بسم الله الرحمن الرحيم



جامعة اليرموك

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية

قسم المحاسبة

رسالة ماجستير بعنوان

أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية

The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Jordanian Service Corporations

إعداد الطالب:

محمد عبدالله سليمان عبابنه

الرقم الجامعي:2010730005

إشراف الأستاذ الدكتور

تركي راجي الحمود

الفصل الأول

2014-2013



بسم الله الرحمن الرحيم

أثر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة

العامة الخدمية الأردنية

The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Jordanin Service Corporations

إعداد الطالب

محمد عبدالله عباينه

قدمت هذه الرسالة استكمالا لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في تخصص المحاسبة في جامعة اليرموك، إربد، الأردن.

وافق عليها

			التوقيع
الأستاذ الدكتور	تركي راجي الحمود	مشرفاً ورئيساً	....
	قسم المحاسبة، جامعة اليرموك		
الدكتور	إياد عيسى السرطاوي	عضواً	....
	قسم المحاسبة، جامعة اليرموك		
الدكتور	زياد محمد زريقات	عضواً	....
	قسم المالية، جامعة اليرموك		

تاريخ المناقشة

2013/12/30

ب

الإهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

(وَقُلِ اعْمَلُواْ فَسَيَرَى اللّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ)
صدق الله العظيم

إلهي لايطيب الليل إلا بشكرك ولايطيب النهار إلى بطاعتك .. ولاتطيب اللحظات إلا بذكرك .. ولا تطيب الآخرة إلا بعفوك .. ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك

.. إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصح الأمة .. إلى نبي الرحمة ونور العالمين (سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم)

إلى من كلله الله بالهيبة والوقار .. إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى من أحمل أسمه بكل افتخار .. أرجو من الله أن يمد في عمرك لترى ثماراً قد حان قطافها بعد طول انتظار وستبقى كلماتك نجوم أهتدي بها اليوم وفي الغد وإلى الأبد........... (والدي العزيز)

إلى ملاكي في الحياة .. إلى معنى الحب وإلى معنى الحنان والتفاني .. إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أغلى الحبايب........(أمي الحبيبة)

إلى من أرى التفاؤل بعيونهم .. والسعادة في ضحكاتهم..وهم اقرب اليّ من روحي..إلى من شاركوني حضن ألام وبهم استمد عزتي وإصراري..ومعهم سرت الدرب خطوة بخطوة وما زالوا يرافقوني حتى الآن.. بدونكم هذه الحياة لاشيء.. معكم أكون أنا وبدونكم أكون مثل أي شيء........(اخوتي)

إلى اخوتي الذين لم تلدهم أمي .. إلى من تحلو بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء.. إلى ينابيع الصدق الصافي.. إلى من معهم سعدت وبرفقتهم في دروب الحياة الحلوة والحزينة سرت.. إلى من كانوا معي على طريق النجاح والخير.. إلى من عرفت كيف أجدهم وعلموني أن لا أضيعهم.............(أصدقائي)

الشكر والتقدير

الشكر والحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه، جل جلاله ذو الفضل والمنة الذي أنعم علي بالعلم وأعانني على إنجاز هذه الرسالة، وأسأله عزوجل أن تكون من العلم النافع الذي ينتفع به، وأصلي وأسلم على خير خلقه نبينا محمد عليه أفضل الصلاة والسلام.

بعد الإنتهاء من إعداد هذه الرسالة لا يسعني إلا أن أقدم الشكر والإمتنان إلى الأستاذ الدكتور الفاضل تركي راجي الحمود الذي تفضل بالإشراف على هذه الرسالة، وغمرني بحلمه وعطائه وبتوجيهاته القيمة التي أغنت بحثي هذا، وساعدت بإخراجه إلى النور.

والشكر موصول إلى جميع أساتذتي الأفاضل الأعزاء أعضاء هيئة التدريس في كلية الإقتصاد و العلوم الإدارية لما أولوني إياه من رعاية واهتمام خلال فترة دراستي ..

وأخص بالشكر والتقدير الأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بمناقشة هذه الرسالة و أثرائها بالملاحظات والتوجيهات القيمة.

الباحث

	قائمة المحتويات
رقم الصفحة	**الموضوع**

قائمة الأشكال والجداول

ملخص الدراسة

عبابنه، محمد عبدالله. أثر ادارة راس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية. رسالة ماجستير، جامعة اليرموك. ٢٠١٣ م.

(المشرف: أ.د. تركي راجي الحمود)

هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر عناصر ادارة راس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

تم تطبيق الدراسة على عينة من الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية بلغت ٤٦ شركة تشكل ما نسبته (٧٥,٨%) من مجتمع الدراسة، للفترة ٢٠١٠ الى ٢٠١٢.

واظهرت نتائج تحليل البيانات وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائيا بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على الأصول)، وعلاقة سلبية ذات دلالة احصائيا بين كل من دورة تحويل النقد ونسبة الدين مع ربحية الشركات(ممثلة بنسبة العائد على الأصول) وعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية لمتوسط أيام السداد وحجم الشركة مع ربحية الشركات(ممثلة بنسبة العائد على الأصول) ووجود علاقة سلبية ذات دلالة احصائية بين كل من حجم الشركة ونسبة الدين مع ربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على حقوق الملكية) وعدم وجود علاقة ذات دلالة احصائية لعدد أيام التحصيل ودورة تحويل النقد، ومتوسط أيام السداد مع ربحية الشركات (ممثلة بنسبة العائد على حقوق الملكية).

الكلمات المفتاحية: ادارة رأس المال العامل، الشركات الخدمية الأردنية، الربحية.

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

١,١ مقدمة الدراسة

١,٢ مشكلة الدراسة

١,٣ أهمية الدراسة

١,٤ أهداف الدراسة

١,٥ محددات الدراسة

١,٦ مخطط الدراسة

الفصل الأول

الإطار العام للدراسة

١,١ مقدمة الدراسة

تهدف الشركات في نشاطاتها الى تحقيق الأرباح من اجل استمراريتها في السوق، ويأتي ذلك من خلال سداد التزاماتها في الوقت المحدد لذلك، وهذا يتطلب وجود سيوله في هذه الشركات، ويمكن تعريف السيولة بأنه قدرة الشركة على الإيفاء بالمستحقات المالية الواجبة عليها بالمدى القصير، أو يمكن تعريفها على أنها متوسط الفترة الزمنية المطلوبة لتحويل الأصول قصيرة الأجل غير النقدية إلى نقد، وكلما قلت هذه الفترة كانت الشركة أكثر سيولة (Al-Debi'e, 2011).

وتعتمد ربحية الشركات على الخدمات المقدمة التي يتم من خلالها تحصيل النقد، إلا أنه هناك فترة زمنية بين تقديم الخدمة وتحصيل النقد الناتج عنها وتسمى هذه الفترة بالدورة التشغيلية، ويمكن حجز النقد من اجل دفع الأجور والمصروفات الأخرى، وقد تحتاج الشركة لاقتراض أموال من الخارج إذا فشلت في توليد نقد كاف لحاجة العمليات اليومية (Chatterjee, 2012).

إن مصطلح رأس المال العامل هو من مواضيع تمويل الشركات الذي يعود إلى استثمار الشركة في الأصول قصيرة الأجل مثل المدينين والمخزون والأوراق المالية قصيرة الأجل، وإدارة رأس المال العامل هي نفسها إدارة السيولة التي تتناسب عكسيا مع ربحية الشركات من الناحية النظرية، أي أن القرار الذي يهدف إلى زيادة تركيز الإدارة على موضوع الربحية سوف يؤدي إلى تقليل تركيز الادارة على السيولة (Hayajneh & Yassine, 2011).

وإظهرت الدراسات السابقة وجود اختلافات في ربحية الشركات تعزى لطريقة إدارة رأس المال العامل المستخدمة في الشركات لذلك في هذه الدراسة سوف يتم إلقاء الضوء على أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

١,٢ مشكلة الدراسة

تعتبر معظم الشركات في الأردن من الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم والتي تعتمد بشكل كبير على القروض قصيرة الأجل في ظل غياب سوق سندات متطور، مما يؤدي إلى زيادة تركيز الشركات على إدارة رأس المال العامل لديها من خلال تطوير سياسات الاستثمار، واتباع الطرق التمويليه الملائمة لطبيعة نشاطها (AL-Mwalla, 2012).

كما تكمن مشكلة الدراسة بعدم وجود سوق اسهم متطور، حيث أن سوق رأس المال الأردني هو سوق تواجه فيه الشركات الكثير من القيود المالية التي تحد من فرصها الاستثماريه برأس مال خارجي.

ومن هنا فإن مشكلة الدراسة تتمثل في الإجابة على التساؤل الرئيسي وهو:ما أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية ؟

١,٣ أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على ما يلي:

١- مدى تأثير مكونات إدارة رأس المال العامل (عدد أيام التحصيل ودورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد) على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية ممثلة بـ (نسبة العائد على الأصول، ونسبة العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائدعلى القيمة السوقية).

٢- مدى تأثير كل من (حجم الشركة ونسبة الدين) على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية ممثلة بـ (نسبة العائد على الأصول، ونسبة العائد على حقوق الملكية، ونسبة العائد على القيمة السوقية).

١,٤ أهمية الدراسة:

تقسم أهمية الدراسة إلى أهمية نظرية وأهمية عملية.

الأهمية النظرية

في حدود علم الباحث تعد هذه الدراسة من الدراسات القليلة التي تناولت هذا الموضوع وهو أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، وبالتالي فهي تساهم إلى حد ما برفد المكتبة خاصةً بنوع جديد من الدراسات قد تفيد بعض الدارسين والباحثين المهتمين بالبحث العلمي، كما تكمن أهميتها من خلال حجم التداول في قطاع الخدمات مقارنة بالقطاعات الأخرى في الأردن كما في الشكل (١-١) الذي يبين حجم التداول السنوي لعام ٢٠١٢ لكل قطاع من قطاعات الشركات المدرجة في بورصة عمان، ومن خلال النظر إلى الأرقام الواضحة في الشكل يتبين لدينا مدى أهمية هذا القطاع ومدى الإقبال عليه من قبل المستثمرين حيث بلغ حجم التداول السنوي 1,678.56 مليون دينار أدرني وهذا يمثل تقريباً ٥٩% من مجموع التداول لجميع القطاعات.

الشكل رقم (1-1)

حجم التداول السنوي قطاعياً



المصدر : www.ase.com.jo

الأهمية العملية

تنبع أهمية الدراسة أيضا من خلال تضمنها الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية وقياس أثر إدارة رأس المال العامل على الربحية لهذا النوع من الشركات، وتبرز أهمية هذه الدراسة من الجهات المستفيدة من هذه الدراسة كإدارة الشركات والمستثمرين الحاليين والمتوقعين بالإضافة إلى العملاء والموردين لهذه الشركات.

١,٥ محددات الدراسة:

١. اقتصرت هذه الدراسة على الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية للفترة ٢٠١٠-٢٠١٢، وبالتالي قد لا يمكن تعميم نتائج هذه الدراسة على القطاعات الأخرى.

٢. تم الاعتماد على الأرقام الواردة في دليل الشركات المعد من قبل بورصة لسنوات ٢٠١٠ و ٢٠١١ كما هي دون تعديل، بينما تم احتساب ٢٠١٢ من خلال القوائم المالية مما قد يؤثر في نتائج الدراسة.

٣. طبيعة المخزون الموجود في الشركات الخدمية لا تتناسب مع طريقة احتساب دورة تحويل النقد.

٤. استخدام الرسالة لسنوات الدراسة من ٢٠١٠ إلى ٢٠١٢ وهي الفترة المتأثرة بالأزمة المالية العالمية مما قد يؤثر في نتائج الدراسة.

١,٦ مخطط الدراسة:

تكونت هذه الدراسة من خمسة فصول، حيث تناول الفصل الأول الإطار العامل لدراسة والذي تكون من مشكلة الدراسة وأهداف الدراسة وأهميتها ومحددات الدراسة، ويتناول الفصل الثاني الإطار النظري والدراسات السابقة حيث تم مناقشة كل ما يتعلق بموضوع إدارة رأس المال العامل ومكوناتها كما يناقش الأمور المتعلقة بربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية وربطها بما سبق وتم تلخيص مجموعة من الدراسات السابقة التي لها صلة بالموضوع، اما الفصل الثالث فيتناول منهجية الدراسة ومتغيرات الدراسة والنموذج المقترح للدراسة، وتناول الفصل الرابع تحليل البيانات واختبار الفرضيات، اما الفصل الخامس فقد خصص لعرض نتائج وتوصيات هذه الدراسة.

الفصل الثانـي

الإطار النظري والدراسات السابقة

أولا: الإطار النظري

٢,١ تمهيد

٢,٢ تعريف ادارة رأس المال العامل

٢,٣ أهمية ادارة رأس المال العامل

٢,٤ أهداف ادارة رأس المال العامل

٢,٥ أنواع رأس المال العامل

٢,٦ دورة رأس المال العامل

٢,٧ سياسات رأس المال العامل

٢,٨ تمويل رأس المال العامل

٢,٩ تكلفة رأس المال العامل

٢,١٠ ادارة مكونات رأس المال العامل

ثانيا: الدراسات السابقة

٢,١١ تمهيد

٢,١٢ الدراسات المتعلقة بالدول النامية

٢,١٣ الدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة

٢,١٤ ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

٢,١٥ فرضيات الدراسة

أولا: الإطار النظري

٢,١ تمهيد

شكل برنامج التصحيح الإقتصادي ورفع القيود عن الشركات، ودخول الشركات السوق الأردني دون قيود أو شروط تحديا جديدا للشركات الأردنية من حيث مستوى جودة التكاليف وطرق التمويل نتيجة للمنافسة بينها في الاسواق مما يؤدي الى البحث عن سبل متطورة من اجل زيادة الكفاءة في تحقيق الارباح، ولكن تطوير هيكل رأس المال، يؤدي الى زيادة قدرة الشركة على تحقيق المزيد من الأرباح من خلال تقديم الموارد المالية التي يمكن استثمارها (Kaddumi & Ramadan, 2012).

وإن الازمة المالية العالمية والركود الاقتصادي في العام ٢٠٠٨، جعل الشركات تركز على الاستثمار في الأصول قصيرة الاجل، وزاد من اعتماد الشركات على المصادر والموارد التي تستحق خلال اقل من سنة، والتي تمثل جزءا كبيرا من البنود المدرجة في الميزانية العمومية للشركات (Abuzayed, 2011).

وعملية ادارة احتياجات الشركات ومتطلباتها وعملياتها المالية، من اهم القرارات الرئيسية في الشركات لانها تؤثر على كل من الارباح والاصول المتداولة، ويمكن تصنيف الاحتياجات المالية في الشركات الى نوعين هما احتياجات راس المال العامل، واحتياجات راس المال الثابت (Abbadi &Abbadi, 2013).

وان ارتفاع مستوى الموجودات المتداولة قد يقلل من خطر السيولة المرتبط مع الاستثمار بالاصول الثابتة، للاحتفاظ بالمستوى المثالي من راس المال العامل يجب على الشركات ان توازن بين منافع رأس المال العامل، وتكاليف رأس المال العامل، وهذا يتطلب من الشركات المراقبة المستمرة لمكونات رأس المال العامل مثل المدينين والمخزون والدائنين (Nazir & Afza, 2009).

وان ادارة رأس المال العامل تهدف للحفاظ على التوازن الامثل بين كل مكونات رأس المال العامل للوصول لرأس المال المثالي، وعملية الوصول الى رأس المال العامل المثالي تتطلب من المدراء الماليين تخصيص الوقت والجهد المناسبين من اجل اعادة الاصول والالتزامات المتداولة الى المستويات المثلى، وهذا يمثل النجاح (AL Taleb *et, al*, 2012).

٢,٢ تعريف ادارة رأس المال العامل.

تعددت المفاهيم في تعريف رأس المال العامل وكان هناك فروقات بين الباحثين في تعريف رأس المال العامل ومن هذه التعريفات على سبيل المثال لا الحصر ما يلي:

_ ويمكن تعريفه بأنه: مقدار المال المتاح للمدراء من اجل العمل به للحصول على أعلى قيمة من قيم فوائد الاستثمار الرأسمالي(Fabozzi& Peterson, 2003).

_ ويمكن تعريفه ايضا بأنه: كمية النقد الموجودة من اجل تغطية متطلبات الشركة النقدية القصيرة الاجل المتمثلة بالالتزامات المتداولة (Preve& Sarria-Allende, 2010).

ويرى الباحث من التعريفات السابقة أن رأس المال العامل: هو الفرق بين الاصول المتداولة والالتزامات المتداولة، الذي يمكن الشركات من تلبية احتياجتها اليومية ويضمن لها عملية الاستمرار.

وكما تعددت المفاهيم في تعريف ادارة رأس المال العامل منها على سبيل المثال لا الحصر :

_ عملية ادارة الأصول المتداولة وادارة الالتزامات المتداولة للشركة، وتمويل الشركة لهذه الاصول المتداولة وذلك من اجل زيادة ثروة حاملي الأسهم (Gill, *et. al*, 2010).

_ عملية تخطيط ومراقبة الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة وذلك من اجل تخفيف او حذف خطر عدم القدرة على الوفاء بالمستحقات المالية للشركة في المدى القصير(AL Taleb *et. al*, 2012).

_الطرق المتبعة من ادارة الشركات للمراقبة المستمرة لمكونات رأس المال العامل للحفاظ على المستوى المناسب من رأس المال العامل لتحقيق اكبر ربح ممكن(ALShubiri, 2011).

ويرى الباحث من التعريفات السابقة أن ادارة رأس المال العامل:هي الوسائل المتبعة من الادارة لمعرفة وتخطيط ومراقبة اداء الشركة في تلبية احتياجاتها اليومية وقدرتها على الوفاء بمستحقاتها.

٢,٣ أهمية ادارة رأس المال العامل

تعتبر عملية ادارة رأس المال العامل جزء مهم من الادارة المالية للشركات وذلك بسبب تأثيرها على بقاء الشركات وتأثيرها على أداء الشركات الذي يعتمد على كيفية ادارة واستخدام رأس المال العامل بكفاءة وفاعلية في عمليات الشركة (Raheman, *et. al*, 2011).

وتكمن اهمية ادارة رأس المال العامل في تأثير كمية الاصول المتداولة غير المناسبة على فرص الشركة الاستثمارية (Al-Mwalla, 2012). فعملية ادارة رأس المال العامل هي عملية موازنة بين المخاطر والعوائد، فاذا كانت الأصول اقرب الى النقدية قلت الخطورة وقل مستوى العائد المتوقع، مما يؤدي الى انخفاض مستوى الربح المتوقع وزيادة فترة الاحتفاظ بالأصول المتداولة غير النقدية(Al-Debi'e, 2011).

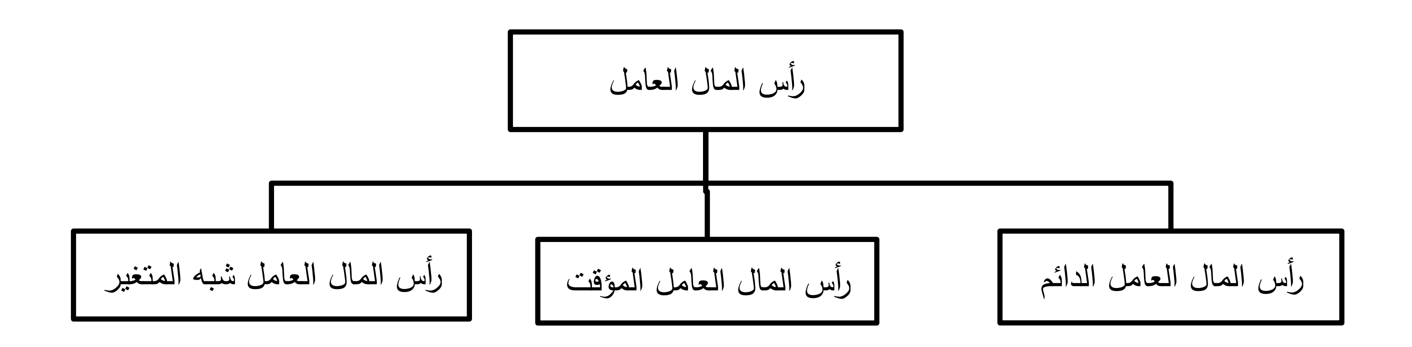
وعملية ادارة رأس المال العامل بشكل فعال لها جوانب ايجابية على الشركات فهي تزيد من سيولة الشركة وبالتالي زيادة قدرتها على دفعها لالتزامتها المالية في المدى القصير، وتضمن وجود سيولة مناسبة من اجل النمو الاقتصادي على المدى الطويل، وتمكن الشركات من الحصول على المستوى المناسب من مكونات رأس المال العامل الذي يضمن كفاية رأس المال(Agyei &Yeboah, 2011).

٢,٤ أهداف ادارة رأس المال العامل

ان الهدف الرئيسي لعملية ادارة رأس المال العامل هو ادارة الاصول المتداولة والالتزامات المتداولة بكل كفاءة وفاعلية وبطرق تضمن الاحتفاظ بالكمية المناسبة من رأس المال العامل، وهذا الهدف هو وجود كمية السيولة المثلى التي تضمن الربحية (Arbidane & Ignatjeva, 2013). وركزت الأهداف الاخرى على العلاقة بين الاصول المتداولة والالتزامات المتداولة وعلى المشكلة الناتجة من محاولات ادارة الأصول المتداولة. ومن اهداف ادارة رأس المال العامل ايضا ضمان وجود رأس مال عامل كاف لتلبية متطلبات النشاط اليومي للشركات ومتطلبات النمو وزيادة القدرة على تحقيق الارباح. والأصول المتداولة هي استثمارات قصيرة الأجل يتم باستمرار تحويلها إلى أنواع الأصول الأخرى، والشركات مسؤولة عن دفع الالتزامات المتداولة في الوقت المناسب، وقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها هي ما يعرف بالسيولة، والسيولة لا تعتمد على قيمة تصفية أصولها، ولكن على التدفقات النقدية التشغيلية المتولدة عن تلك الأصول(Bagchi & Khamrui, 2012).

٢,٥ أنواع رأس المال العامل

أورد (Paramasivan & Subramanian, 2008) في كتابهما (Financial Management) أنه يمكن تصنيف رأس المال العامل إلى ثلاثة أنواع رئيسية كما في الشكل التالي



وقد بين (Paramasivan & Subramanian, 2008) أنواع رأس المال العامل كما يلي

- رأس المال العامل الدائم: هو الحد الأدنى من مقدار محدد من رأس المال العامل، والذي يبقى ثابتا لا يتغير مع تغير الزمن أو زيادة حجم ونشاط الشركة.
- رأس المال العامل المؤقت أو ما يعرف ب(رأس المال المتغير): هو رأس المال العامل الواجب على الشركة الاحتفاظ به، من اجل بعض الاحتياجات الموسمية أو اشياء أخرى مثل حملات التسويق واجراء البحوث وغير ذلك، ويتغير هذا النوع من رأس المال مع تغير الزمن وزيادة حجم ونشاط الشركة.
- رأس المال العامل شبه المتغير: هو رأس المال العامل الذي لا يتغير ضمن مستوى نشاط معين، لكن اذا زاد النشاط عن المستوى المعين يزداد وفقا لزيادة مستوى النشاط.

٢,٦ دورة رأس المال العامل

تختلف دورة رأس المال العامل من شركة الى أخرى حسب طبيعة القطاع الذي تنتمي اليه الشركة فمثلا في القطاع الصناعي يمكن تعريفها: بأنها عملية انتاج المخزون، والاحتفاظ به لبعض من الوقت ومن ثم بيعة والحصول على النقد (Brigham & Houston, 2009).

اما في قطاع الخدمات: هي الفرق بين الفترة اللازمة لتحصيل ما لها من المدينين، والفترة التي تحتاجها الشركات لدفع ما عليها الى الدائنين (Agyei &Yeboah, 2011).

٢,٧ سياسات رأس المال العامل.

ان ادارة رأس المال االعامل من الامور الهامه في الشركات، والتي تختلف بمقدار استثمار الشركة في الأصول المتداولة، وبسبب هذه الأهمية يتوجب على الشركات اتباع سياسات واضحة من اجل التعامل مع مكونات رأس المال العامل، وتركز هذه السياسات على مستوى الاستثمار في رأس المال العامل وعلى مستوى نشاط الشركات (Ehrhardt & Brigham, 2011).

ومن السياسات التي يمكن للشركات اتباعها السياسية المقيدة (الضيقة) والتي يكون فيها الاستثمار في رأس المال العامل عند المستوى الادنى، وهذا يعني احتفاظ الشركات بالمستوى الأدنى من المخزون والمدينون والنقد، لتمويل مستوى معين من نشاط وعمليات الشركات، ويمكن أن تؤدي السياسة الضيقة الى زيادة الارباح لانها تقلل كمية النقد الموجودة في الأصول المتداولة، وفي بعض الاحيان تؤدي الى زيادة خطر وجود نقص السيولة أو زيادة نفاد المخزون (Watson & Head, 2007).

اما السياسة الثانية المتبعة من قبل الشركات للاحتفاظ برأس المال العامل فهي السياسة المرنة فانها تركز على الاحتفاظ بكمية كبيرة من النقد، وزيادة الاستثمار في الأوراق المالية الممكن تحويلها الى نقد في وقت قصير، وتسهيل شروط الائتمان للعملاء، وزيادة الاستثمار في الاسهم، وعملية الاحتفاظ بكمية كبيرة من النقد تقلل من خطر السيولة، لكن يمكن ان تقلل السياسة المرنة من الربحية وذلك بسبب ارتفاع تكلفة رأس المال العامل نتيجة تخصيصة للاستثمار في أصول منخفضة الربح (Pike & Neale, 2009).

أو يمكن للشركات الموازنة بين سياسيات رأس المال العامل، اي الموازنة بين السياسة المقيدة (الضيقة) والسياسة المرنة، وهذا ما يعرف بالسياسة المعتدلة، ولا يمكن تصنيف السياسة المتبعة من قبل اي شركة الى

سياسة المقيدة (الضيقة) أو سياسة مرنة أو سياسة معتدلة، الا بمقارنتها بالسياسات المتبعة من الشركات المنافسة، لانه لا يوجد معايير محددة لتصنيف سياسة الشركة (Watson & Head, 2007).

٢,٨ تمويل رأس المال العامل.

"ان عملية الاستثمار في الاصول المتداولة تتطلب من الشركات وجود تمويل لهذا الاستثمار، وهناك مصادر رئيسية لتمويل الاستثمار في رأس المال العامل مثل قروض البنوك، والحسابات المستحقة الدفع والالتزامات المستحقة، والديون طويلة الاجل، والاسهم العادية، وكل مصدر من مصادر التمويل لديه مزايا وعيوب لذلك على الشركة أن تختار افضل مصدر لها" (Ehrhardt & Brigham, 2011, p:644). وهناك ثلاث طرق لتمويل رأس المال العامل كما أوردا (Ehrhardt & Brigham, 2011) وتختلف هذه السياسات عن بعضها البعض بمقدار استخدامها لمصادر التمويل قصيرة الأجل.

أولا: طريقة مقارنة الاستحقاق "تصفية الذات"(Maturity Matching, or "Self-Liquidating") من خلال هذه الطريقة يتم تمويل جميع الأصول الثابتة والأصول المتداولة عن طريق استخدام رأس مال طويل الأجل، ويتم تمويل الأصول المتداولة المؤقتة عن طريق استخدام الديون قصيرة الأجل، ومن الامثلة على هذه الطريقة تمويل مخزون متوقع بيعة خلال ٣٠ يوما عن طريق أخذ قرض بنكي مدته ٣٠ يوما، وتمويل بناء ٢٠ سنة عن طريق سندات الرهن العقاري ٢٠ سنة، وبسبب عدم قدرة الشركات على تاكيد مدة حياة الأصول، وحاجتها لاستخدام بعض الأسهم العادية، والأسهم العادية لا يوجد لها استحقاق لا يمكن تطبيق هذه الطريقة بشكل دقيق.

ثانيا: الطريقة العدائية (Aggressive Approach).

من خلال هذه الطريقة يتم تمويل بعض من الأصول المتداولة عن طريق استخدام الديون قصيرة الأجل، والهدف من هذه الطريقة الاستفادة من معدلات الفائدة قصيرة الأجل التي عادة ما تكون أقل من أسعار الفائدة طويلة الأجل، ولكن قد تتعرض الشركات المستخدمة لهذه الطريقة الى مخاطر تجديد القرض ومشاكل ناتجة عن ارتفاع معدل الفائدة.

ثالثا: الطريقة المتحفظة(Conservative Approach).

من خلال هذه الطريقة يتم تمويل جميع الأصول المتداولة عن طريق استخدام والبعض الأخر عن طريق رأس مال طويل الاجل، وفي هذه الطريقة يتم استخدام الأوراق المالية المتداولة وجزء صغير من القروض قصيرة الأجل لتوفير السيولة اللازمة لمتطلبات الشركة، وما يميز هذه السياسة عن غيرها انها تظهر قدرة الشركة على الاحتفاظ بكمية مناسبة من رأس المال العامل لتمويل نشاط الشركات في الازمات المالية، وهذه السياسة الأكثر أمن والاقل خطورة بين جميع السياسات.

٢,٩ تكلفة رأس المال العامل.

عند الاستثمار في رأس المال العامل يجب على الشركات الاخذ بعين الاعتبار التكاليف والفوائد، فمثلا يكون استثمار الشركات في الذمم المدينة نتيجة توقع الشركات الحصول على فوائد الدفع المبكر، ومن الممكن أن تستغني الشركات عن الدخل من الفوائد، وتحتفظ برصيد ثابت من النقد بدلا من وضع المال للعمل في الأوراق المالية(Brealey, *et. al*, 2001).

وتتطلب عملية ادارة رأس المال العامل الموازنة بين التكاليف التي تزيد مع الاستثمار، والتكاليف التي تقل مع الاستثمار، وتسمى التكايف التي تزيد مع زيادة الاستثمار بالتكاليف الدفترية، ومن الأمثلة عليها

تكاليف الفرصة البديلة المرتبطة بتكلفة تمويل الاستثمار، وتسمى التكاليف التي تقل مع زيادة الاستثمار بتكاليف النقص، ومن الامثلة عليها فقدان الشهرة عند العملاء، وتتواجد التكاليف الدفترية وتكاليف النقص عند اغلب الشركات من خلال معظم أشكال الأصول الحالية، ولكن بشكل خاص تتواجد في الأوراق المالية والنقد (Pike & Neale, 2009).

٢,١٠ ادارة مكونات رأس المال العامل.

يحتوي رأس المال العامل في الشركات على أرصدة حسابات ذات علاقة مباشرة بالدورة التشغيلية، وحسب النظرية المالية التقليدية تمتاز هذه الأرصدة بسيولة عالية وهذا يعني أنها سوف يتم تحصيلها أو دفعها في غضون فترة قصيرة من الزمن، لكن بالرغم من السيولة يوجد متطلبات دائمة لمكونات رأس المال العامل توجب على الشركات اتباع طرق وأساليب ادارة هذه المكونات، للحصول على المستوى المناسب من اجل ادارة الشركة بكفاءة وفاعلية (Quiry, *et. al*, 2009) .

ويتكون رأس المال العامل من الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، وتتكون الأصول المتداولة من ثلاث عناصر رئيسية هي النقد والمخزون والمدينون، بينما تتكون الالتزامات المتداولة من عنصرين رئيسين هما الدائنون والسحوبات البنكية(Atrill, 2009).

أ. ادارة النقد

يعتبر النقد أكثر الأصول سيولة وتحتفظ الشركات بالنقد لأسباب كثيرة مثل دفع المشتريات والأجور والضرائب، وأرباح الأسهم التي تنشأ في سياق العمل المعتاد، أو من اجل الاستفادة من الفرص المؤقتة، مثل الانخفاض المفاجئ في أسعار المواد الخام، أو من اجل توفير احتياط لتلبية بعض الاحتياجات غير المتوقعة وادارة النقد هي جمع، وتوزيع واستثمار النقد بكل كفاءة وفاعلية (Horne & Wachowicz, 2008).

ولا يمكن ادارة النقد بدون وجود خطة مالية تتضمن بوضوح الأهداف والاحتياجات للنقد، ويكون قرار الادارة هو اما الالتزام بالخطة المالية وتنفيذها بالكامل، أو في حال تغير الموارد النقدية تجديد هذه الخطة للوصول الى افضل وضع ممكن (Chorafas, 2002).

وهناك دوافع عدة للاحتفاظ بالنقد، ومنافع وتكاليف كما أورد (Ehrhardt & Brigham, 2011) منها ما يلي:

١- المبادلة (Transaction): وتتكون من التدفقات الداخلة والخارجة للشركة، والتي تنتج عن الأنشطة اليومية كالدفع نقدا أو الحصول على النقد نتيجة لنشاط الشركة.

٢- الطوارى (Precautionary): وتتكون نتيجة لاحتفاظ الشركة بمقدار من النقد لتكون مستعدة لبعض التقلبات العشوائية غير المتوقعة في التدفقات الداخلة والخارجة.

٣- التعويض (Compensation): وذلك من خلال الاحتفاظ بنسبه من رأس المال العامل لضمان تغطية بعض تكاليف تقديم الخدمات.

وهناك منافع وتكاليف للاحتفاظ بالنقد، وتكون منافع الاحتفاظ بالنقد انخفاض مخاطر السيولة (Default Risk)، اما المخاطر فهي تكاليف الوكالة (Agency Cost) وتكاليف الفرصة البديلة (Oppourtnity cost) .

ب. ادارة المدينين

ينشأ حساب المدينين عندما تقوم الشركات بعملية البيع أو تقديم خدمات لشركات أو العملاء بدون ان تحصل على النقد بشكل فوري، ومن الفواتير المستحقة للشركة والتي من المتوقع سدادها بشكل نهائي، فعملية ادارة المدينين في الشركات هي الاجابة على الاسئلة التالية (Brealey, *et. al*, 2009):

١. الى أي مدى سوف تستمر عملية اعطاء العملاء فواتيرهم لدفعها، وهل الشركة مستعدة لتقديم خصم نقدي في حالة السداد الفوري؟

٢. هل الشركة بحاجة الى وثائق واثباتات من العملاء، أو فقط أن يوقع على أي وثيقة استلام؟

٣. كيف يمكن للشركة تقييم عملائها من حيث احتمالية السداد؟

٤. ما مدى كمية الائتمان التي يمكن للشركة منحها للعملاء، وهل تقبل الشركة المخاطرة بقبول الديون المشكوك في تحصيلها من اجل توسيع قاعدة عملائها؟

٥. ما هي استراتيجية تحصيل الديون في الشركة عندما تصبح مستحقة، وكيفية تعامل الشركة مع العملاء المترددين في السداد، وكيفية تعامل الشركة مع الديون المشكوك في تحصيلها؟

وتعتمد ادارة المدينين على السياسة الائتمانية بالنسبة للشركة التي تتعامل بتقديم خدمات على الحساب، وتعتمد السياسة الائتمانية للشركة على الظروف الاقتصادية ففي حالة الركود الاقتصادي (Recession) تتبع الشركة سياسة ائتمانية مرنه وذلك بسبب ان الطلب يكون محدود على السلع والخدمات مما يؤدي الى زيادة حجم المخزون وبالتالي زيادة تكاليف الاحتفاظ بالمخزون، اما في حالة الازدهار الاقتصادي (Boom) تتبع الشركة سياسة ائتمتنية متشدده (Ehrhardt & Brigham, 2011).

ج. ادارة المخزون

يتكون المخزون من جميع السلع المادية المتاحة للبيع والمواد الخام والسلع قيد المعالجة والسلع تامة الصنع المتاحة للبيع، وللاحتفاظ بالمخزون يجب على الشركات الموازنة بين تكاليف الاحتفاظ بالمخزون وخطر وجود مخزون غير كاف (Fabozzi & Peterson, 2003). وقد يعتقد البعض عدم وجود مخزون في عينة الدراسة نظرا لتطبيقها على قطاع الخدمات، لكن تحتفظ الغالبية العظمى من الشركات المساهمة

العامة الخدمية في الأردن بمقدار من المخزون مثل قطع الغيار واللوازم والقرطاسيه وغيرها من الامور المستهلكة التي تساعدها على تلبية احتياجتها.

وتحتفظ الشركات بالمخزون لتلبية احتياجاتها اليومية لمتطلبات العملاء والانتاج، ولا تحتفظ الشركات بنفس المستوى من المخزون طوال العام، وهناك نماذج مستخدمة من قبل الشركات لادارة المخزون منها نموذج كمية الطلب الاقتصادية الذي يفترض وجود طلب ثابت وبالتالي سينضب المخزون بشكل متساوي مع مرور الوقت ولا يتم تجديد المخزون في اي ملاحلة الا اذا نفذ، اما في نموذج تخطيط متطلبات المواد يتم اخذ نقطة بداية من المبيعات ثم يتم استخدام الحاسوب في جدولة وتوقيت عمليات الاستلام والبيع سواء اجزاء أو مواد ليتزامن مع عملية الانتاج، اما نموذج فقط في الوقت (Just in Time) فيتم ايصال المواد أو الامدادات للشركات في الوقت المناسب لاستخدامها في عملية الانتاج أو البيع، مما يعني تحمل الموردين تكلفة الاحتفاظ بالمخزون (Atrill, 2009).

ثانيا: الدراسات السابقة.

٢,١١ تمهيد

٢,١٢ الدراسات المتعلقة بالدول النامية

٢,١٣ الدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة

٢,١٤ ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

ثانيا: الدراسات السابقة.

٢,١١ تمهيد.

تم مراجعة العديد من الدراسات التي لها صلة بموضوع الدراسة والتي درست العلاقة بين ادارة رأس المال العامل وربحية الشركات، سواء كانت هذه الدراسات متعلقة بالدول النامية أو متعلقة بالدول المتقدمة، حيث رتبت هذه الدراسات وفقاً للتسلسل الزمني كما تم فصل الدراسات المتعلقة بالدول النامية عن تلك الدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة كما يلي:

٢,١٢ الدراسات المتعلقة بالدول النامية.

دراسة (Abuzayed, 2011) بعنوان:

"Working Capital Management and Firms' Performance in Emerging Markets: the Case of Jordan"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل واداء الشركات في الاسواق الناشئة لعينة من الشركات المدرجة في بورصة عمان، وتم قياس اداء الشركات بنسبة إجمالي الربح التشغيلي (gross operating income) في هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ ٥٢ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان ما بين الفترة من ٢٠٠٠ إلى٢٠٠٨ للحصول على البيانات اللازمة، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة ايجابية غير مهمة احصائيا بين دورة تحويل النقد وربحية الشركات، وعلاقة سلبية غير مهمة احصائيا بين ربحية الشركات ومتوسط أيام السداد، وعلاقة ايجابية مهمة احصائيا بين عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات، وعلاقة ايجابية غير مهمة احصائيا بين ربحية الشركات وعدد أيام التحصيل، وعلاقة ايجابية غير مهمة احصائيا بين دورة تحويل النقد والرافعة المالية للشركات، كما اظهرت

النتائج أن الشركات الأكثر ربحية تكون أقل حماسا لإدارة رأس المال العامل، وأن هناك فشل في الأسواق المالية لمعاقبة المديرين لإدارة رأس المال العامل بشكل غير فعال في الأسواق الناشئة.

دراسة (Agyei &Yeboah, 2011) بعنوان:

"Working Capital Management and Profitability of Banks in Ghana"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة اذا كانت النتائج التجريبية على العلاقة بين ممارسات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات غير المالية تنطبق على الشركات المالية مثل البنوك في غانا، وتم التعبير عن ربحية البنك في هذه الدراسة من خلال نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى صندوق أسهم البنك، تم استخدام القوائم المالية لـ ٢٨ بنك في غانا وتم تغطية الفترة ما بين ١٩٩٩ إلى 2008 للحصول على البيانات اللازمة، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة إيجابيه مهمة احصائيا بين دورة تشغيل النقدية (Cash Operating Cycle) مع ربحية البنوك، وعلاقة ايجابية مهمة احصائيا بين فترة تحصيل المدينون وربحية البنوك، وعلاقة سلبيه مهمة احصائيا بين فترة سداد الموردين وربحية البنوك، كما أوضحت النتائج أن كل من مخاطر الائتمان، ومخاطر الصرف، هيكل رأس المال وحجم البنك يؤثر بشكل كبير ومهم احصائيا في ربحية البنوك، وأن أداء البنوك المدرجة في بورصة غانا يكون ضعيفا اذا ما تم مقارنته بأداء البنوك الغير مدرجة في البورصة.

دراسة (Al-Debi'e, 2011) بعنوان:

"Working Capital Management and Profitability: The Case of Industrial Firms in Jordan"

هدفت هذه الدراسة إلى قياس العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان (ASE (Amman Stock Exchange، في هذه الدراسة تم استخدام القوائم

المالية ل86 شركة مدرجة في بورصة عمان ما بين الفترة من 2000 إلى 2010 للحصول على البيانات اللازمة، وتم استخدام نسبة إجمالي الربح التشغيلي (gross operating income) كمؤشر لقياس الربحية، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مهمة بين عدد أيام التحصيل وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط أيام السداد ودورة تحويل النقد وربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان ASE، وأهمية إيجابية غير مهمة احصائيا بين كل من حجم الشركة، والناتج المحلي الإجمالي، مع ربحية الشركات الصناعية الأردنية المدرجة في البورصة.

دراسة (Hayajneh&Yassine, 2011) بعنوان:

"The Impact of Working Capital Efficiency on Profitability: an Empirical Analysis on Jordanian Manufacturing Firms"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين كفاءة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ASE، وتم التعبير عن الربحية في هذه الدراسة بنسبة صافي الربح التشغيلي (Net Operating Income) وفي هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ 53 شركة مدرجة في بورصة عمان ما بين الفترة من 2000 إلى2006 للحصول على البيانات اللازمة، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مهمة بين كل من عدد أيام التحصيل وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط أيام السداد ودورة تحويل النقد مع ربحية الشركات المدرجة في بورصة عمان ASE، ويوجد علاقة إيجابية مهمة احصائيا بين كل من حجم الشركة ونمو المبيعات والنسبة الجارية مع ربحية الشركات الصناعية الأردنية، وعلاقة عكسية غير مهمه احصائيا بين الرافعة المالية والربحية.

دراسة (Al-Mwalla, 2012) بعنوان:

"The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: The Case of Jordan"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين سياسات إدارة رأس المال العامل(العدائية والمتحفظة) وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ASE، في هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ57 شركة مدرجة في بورصة عمان ما بين الفترة من2001 إلى 2009 للحصول على البيانات اللازمة، وتم استخدام معدل العائد على الأصول (Return on Assets) كمؤشر لقياس الربحية، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية مهمة بين سياسة إدارة رأس المال العامل المتحفظة وربحية وقيمة الشركات المدرجة في بورصة عمان ASE، وعلاقة سلبية ذات دلالة إحصائية بين سياسة إدارة رأس المال العامل العدائية مع ربحية وقيمة الشركات المدرجة في بورصة عمان ASE، وعلاقة إيجابية مهمه احصائيا بين كل من حجم الشركة والناتج المحلي الإجمالي مع ربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان ASE، وانه لا يوجد أي تأثير للرافعة المالية على وربحية الشركات الصناعية .

دراسة (Bagchi & Khamrui, 2012) بعنوان:

"Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in India"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات توزيع السلع الاستهلاكية الهندية (Fast Moving Consumer Goods) **FMCG**، وتحديد المتغيرات التي تؤثر بشكل كبير على الربحية، وتم استخدام معدل العائد على الأصول (Return on Assets) كمؤشر لقياس

الربحية، وتم تطوير ثلاثة نماذج لدراسة العلاقات بين إدارة رأس المال العامل والربحية والمتغيرات المختلفة التي تؤثر بالربحية ، وقد تم جمع البيانات اللازمه من عشر شركات توزيع السلع الاستهلاكية **FMCG** مختارة عن الفترة من 2000 إلى2010 من التقارير السنوية للشركات المعنية، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة سلبية مهمة إحصائيا بين دورة تحويل النقد وربحية شركات العينة، وعلاقة عكسية غير مهمه احصائيا بين ربحية الشركات وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون، ويوجد علاقة سلبية غير مهمه احصائيا بين الدين المستخدم من قبل الشركات وربحيتها، كما أوضحت أنه يمكن لمديري الشركات خلق قيمة ايجابية للمساهمين عن طريق الحد من دورة تحويل النقد الى أدنى مستوى ممكن.

دراسة (Kaddumi & Ramadan, 2012) بعنوان:

"Profitability and Working Capital Management the Jordanian Case"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية وأداء الشركات الصناعية في الأردن، وتم استخدام معدل العائد على الأصول (Return on Assets) كمؤشر لقياس الربحية، وتم استخدام القوائم المالية لـ ٤٩ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان حيث تم تغطية الفترة ما بين ٢٠٠٥ الى ٢٠٠٩ للحصول على البيانات اللازمه، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة عكسية غير مهمه احصائيا بين ربحية الشركات و كل من عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون دورة تحويل النقد ومتوسط ايام السداد وعدد أيام التحصيل، وأن إدارة رأس المال العامل ترتبط بشكل إيجابي مع أداء الشركات، وأن الشركات الصناعية الأردنية تتبع السياسة المتحفظة أكثر من السياسة العدوانية للاستثمار في رأس المال العامل، وأن ادارة رأس المال العامل بكفاءة وفاعلية يمكن أن تضيف قيمة لثروة المساهمين.

دراسة (Napompeck, 2012) بعنوان:

"Effects of Working Capital Management on the Thai Listed Firms"

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة تايلاند، وتم استخدام نسبة إجمالي الربح التشغيلي (gross operating income) كمؤشر لقياس الربحية، وفي هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ 255 شركة مدرجة في البورصة التايلاندية ما بين الفترة من 2007 الى 2009 للحصول على البيانات اللازمه، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مهمة بين كل من عدد أيام التحصيل وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات المدرجة في بورصة تايلاند، وهناك علاقة عكسية غير مهمة إحصائيا بين متوسط أيام السداد وربحية الشركات المدرجة، وانه يمكن لمديري الشركات من زيادة ربحية شركاتهم من خلال تقليل مدة دورة تحويل النقد، وأظهرت الدراسة وجود تاثير لنوع وخصائص الصناعة على الربحية.

دراسة (Abbadi &Abbadi, 2013) بعنوان:

"The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة المتغيرات التي تحدد رأس المال العامل للشركات الصناعية الفلسطينية، وتم استخدام معدل العائد على الأصول (Return on Assets) كمؤشر لقياس الربحية، وفي هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ ١١ شركة صناعية مدرجة وتم تغطية الفترة ما بين ٢٠٠٤ الى ٢٠١١ للحصول على البيانات اللازمه، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أن دورة تحويل النقد، والعائد على الموجودات والتدفقات النقدية التشغيلية هي أحد المحددات الهامة والمؤثرة بشكل إيجابي على متطلبات رأس المال العامل، وأن الرافعة المالية وحجم الشركة يؤثر سلبا وبشكل مهم احصائيا على متطلبات رأس المال العامل،

وأنه لا يوجد تأثير لكل من سعر الفائدة الحقيقي ومعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي على رأس المال العامل، وأن الشركات الفلسطينية تميل الى الاحتفاظ بحجم ثابت من رأس المال العامل ومدة أطول من دورة تحول النقد، وأن الشركات تفضل استخدام السياسة المتحفظة برأس المال العامل بسبب الظروف الاقتصادية والسياسية غير المستقرة.

دراسة (Arbidane & Ignatjeva, 2013) بعنوان:

"The Relationship between Working Capital Management and Profitability: a Latvian Case"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين مكونات ادارة رأس المال العامل وربحية الشركات المدرجة في بورصة لاتفيا، وتم استخدام معدل العائد على الأصول (Return on Assets) ونسبة إجمالي الربح التشغيلي (gross operating income) كمؤشرين لقياس الربحية، وفي هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ ١٦٥ شركة صناعية مدرجة حيث تم تغطية الفترة من ٢٠٠٤ الى ٢٠١٠ للحصول على البيانات اللازمه، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة سلبية غير مهمة احصائيا بين دورة تحويل النقد وربحية الشركات، وعلاقة ايجابية ذات دلالة احصائية مهمة بين فترة الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات، وعلاقة ايجابية مهمة احصائيا بين حجم الشركة والربحية، وأنه يجب على مديري الشركات في لاتفيا التنبؤ بمؤشرات وخصائص الربح وإدارة عناصر رأس المال العامل وللحفاظ على المستوى الأمثل.

٢,١٣ الدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة.

دراسة (Gill, *et. al*, 2010) بعنوان:

"The Relationship between Working Capital Management and Profitability Evidence from the United States"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة نيويورك (NYSE (New York Stock Exchange، وتم قياس لبريحية بنسبة إجمالي الربح التشغيلي (gross operating income) وتم أخذ عينة مكونة من 88 شركة، كما تم تغطية الفترة الزمنية من2005 إلى2007 للحصول على البيانات اللازمه، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أن هناك علاقة سلبية غير مهمه احصائيا بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركات المدرجة في البورصة، وانه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين كل من عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط أيام السداد وربحية الشركات المدرجة في البورصة، وأنه يوجد علاقة ايجابية غير مهمه احصائيا بين حجم الشركة وربحيتها، وأنه يمكن للمديرين خلق الأرباح لشركاتهم من خلال التعامل بشكل صحيح مع دورة تحويل النقد وعن طريق الحفاظ على المستوى الأمثل من الذمم المدينة.

دراسة (Karadman, *et. al*, 2010) بعنوان:

“Effects of Working Capital Management on Profitability: Case For Selected Companies in the Istanbul Stock Exchange (2005-2008)"

هدفت هذه الدراسة إلى بيان أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول(ISE (Istanbul Stock Exchange، وتم قياس الربحية باستخدام معدل العائد على الأصول

(Return on Assets) وتكونت عينة الدراسة من 140 شركة من جميع الشركات المدرجة في البورصة مع استثناء الشركات المالية، وقد تم جمع البيانات اللازمه للفترة من ٢٠٠٥ إلى 2008، وقد تم تطوير أربعة نماذج لغرض اختبار الدراسة، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أن هنالك علاقة سلبية غير مهمه احصائيا بين كل من متوسط أيام السداد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون وعدد أيام التحصيل مع ربحية الشركات المدرجة في البورصة، وأظهرت أيضاً أنه توجد علاقة موجبة غير مهمه احصائيا بين كل من حجم الشركة ومعدل نمو الاقتصاد التركي مع ربحية الشركات المدرجة في البورصة، كما أظهرت النتائج أنه يوجد علاقة عكسية غير مهمه احصائيا بين نسبة الدين وربحية هذه الشركات.

دراسة (Baveld, 2012) بعنوان:

"Impact of Working Capital Management on the Profitability of Public Listed Firms in The Netherlands During the Financial Crisis"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر ادراة رأس المال العامل على ربحية الشركات الهولندية قبل الأزمات المالية العالمية وأثر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات خلال الأزمات الماليه، ومعرفة ضرورة تغيير سياسات رأس المال العامل للشركات عندما يكون الاقتصاد في حالة ركود، وتم استخدام معدل العائد على الأصول (Return on Assets) ونسبة إجمالي الربح التشغيلي (gross operating income) كمؤشرين لقياس الربحية، وفي هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ٣٧ من أصل ٥٠ من أكبر الشركات في هولندا حيث تم تغطية الفترة من ٢٠٠٤ الى ٢٠٠٦ للحصول على البيانات اللازمه لمعرفة الأثر قبل الأزمة، والفترة من ٢٠٠٨ الى ٢٠٠٩ لمعرفة الأثر خلال الأزمة العالمية، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه على المدى القصير خلال فترات الأزمات الشركات لا تحتاج إلى تغيير سياستهم رأس المال العامل فيم

يتعلق بكل من الدائنين والمخزون، وجود اهمية لادارة المدينون خلال الأزمات من خلال اعطاء علاقة ايجابيه مهمه احصائيا على ربحية الشركات في العام المقبل، أما في المدى الطويل اظهرت النتائج فوائد وجود تسهيلات ومساعدات للعملاء وأن المخاطر المتعلقة بها تعتبر منخفضة نسبيا.

دراسة (Rehn, 2012) بعنوان:

"Effects of Working Capital Management on Company Profitability An industry-wise study of Finnish and Swedish Public Companies"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات السويدية والشركات الفلندية، ومعرفة اثر نوع الصناعة ومقاييس رأس المال العامل على الربحية، وتم استخدام نسبة صافي الربح التشغيلي، ونسبة إجمالي الربح التشغيلي (gross operating income) كمؤشرين لقياس الربحية، في هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ١٩٩ شركة صناعية مدرجة وتم تغطية الفترة من ٢٠٠٢ الى ٢٠١٠ للحصول على البيانات اللازمة، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة سلبية غير مهمه احصائيا بين دورة تحويل النقد للشركات السويدية والفلندية مع ربحية هذه الشركات، وأنه لا يوجد اختلاف في ادارة رأس المال العامل بين الشركات السويدية والشركات الفلندية، وانه يمكن لبعض الصناعات زيادة الربحية من خلال التحكم بادارة راس المال العامل، وتتأثر ربحية الشركات السويدية بكل من عدد أيام التحصيل ومتوسط أيام السداد بشكل أكبر من تأثرها بعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون، ويمكن للشركات السويدية والفلندية زيادة ربحيتها من خلال ادارة رأس المال العامل بكفاءة وفاعلية.

دراسة (Soekhoe, 2012) بعنوان:

"The Effect of Working Capital Management on the Profitability of Dutch Listed Firms"

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين مكونات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الهولندية المدرجة في البورصة الهولندية، وتم استخدام معدل العائد على الأصول (Return on Assets) وتم تجميع المعلومات الخاصة بأهداف الدراسة من القوائم المالية لـ 70 شركة من الشركات الهولندية المدرجة في بورصة أمستردام (Amestredam Stock Exchange) ASE للسنوات من 2006 الى 2010 للحصول على البيانات اللازمه، وأوضحت نتائج تحليل البيانات بأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة وعكسية بين كل من متوسط أيام السداد وعدد أيام التحصيل وربحية الشركات الهولندية، وهناك علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من الحجم ودورة تحويل النقد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات الهولندية.

دراسة (Trinh, 2012) بعنوان:

"The Influence of Working Capital Management on the Profitability of Listed Companies in the Netherlands"

هدفت هذه الدراسة لمعرفة أثر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الغير مالية في هولند، وذلك من خلال التاكيد بدليل عملي، وتم استخدام معدل العائد على الأصول (Return on Assets) كمؤشر لقياس الربحية، وفي هذه الدراسة تم استخدام القوائم المالية لـ ٦٢ شركة مدرجة في كل من قطاعي الصناعة والخدمات حيث تم تغطية الفترة من ٢٠٠٦ الى ٢٠١٠ للحصول على البيانات اللازمه، وأوضحت نتائج تحليل البيانات أنه يوجد علاقة سلبية غير مهمه احصائيا بين عدد أيام التحصيل مع ربحية الشركات

الصناعية والخدمية، ويوجد علاقة ايجابيه مهمه احصائيا لكل من الحجم ونمو المبيعات على ربحية الشركات الصناعية والخدمية، وجود علاقة سلبيه مهمه احصائيا لكل من دورة تحويل النقد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون على ربحية الشركات الصناعية، وعلاقة ايجابيه مهمه احصائيا على ربحية شركات الخدمات، وجود علاقة سلبيه مهمه احصائيا لمتوسط أيام السداد على ربحية الشركات الصناعية وشركات الخدمات، وعلاقة سلبيه مهمه احصائيا لاستخدام السياسة العدائية على ربحية الشركات الصناعية وشركات الخدمات.

ويبين الجدول رقم (١-٢) ملخص للدراسات السابقة المتعلقة بالدول النامية، والدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة التي تناولت هذا الموضوع مرتبةً حسب التسلسل الزمني، الدراسات المتعلقة بالدول النامية ثم المتعلقة بالدول المتقدمة كما يلي:

الجدول رقم (١-٢)

تلخيص الدراسات السابقة

الباحث والدراسة	أهداف الدراسة	عينة الدراسة	المتغيرات وقياسها	نتائج الدراسة
Abuzayed (2011) **Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan**	- معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل واداء الشركات المدرجة في بورصة عمان	- ٥٢ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان - القوائم المالية ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٨.	- الربحية: نسبة إجمالي الربح التشغيلي - دورة تحويل النقد - متوسط أيام السداد - عدد أيام السداد - عدد أيام الاحتفاظ	- علاقة ايجابية غير مهمة احصائيا بين دورة تحويل النقد وربحية الشركات -علاقة سلبية غير مهمة احصائيا بين ربحية الشركات ومتوسط أيام السداد - علاقة ايجابية مهمة

			- بالمخزون - حجم الشركة - الرافعة المالية.	احصائيا بين عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات - علاقة ايجابية غير مهمة احصائيا بين ربحية الشركات وعدد أيام التحصيل.
Agyei &Yeboah (2011) **Working Capital Management and Profitability of Banks in Ghana**	- معرفة اذا كانت النتائج التجريبية على العلاقة بين ممارسات إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات غير المالية تنطبق على الشركات المالية مثل البنوك في غانا	- ٢٨ بنك مدرج في بورصة غانا - القوائم المالية ١٩٩٩ إلى ٢٠٠٨.	- الربحية: نسبة الأرباح قبل الفوائد والضرائب إلى صندوق أسهم البنك - من دورة تحويل النقد - فترة تحصيل المدينون - فترة سداد الموردين	- علاقة إيجابية مهمة احصائيا بين دورة تشغيل النقدية مع ربحية البنوك -علاقة ايجابية مهمة احصائيا بين فترة تحصيل المدينون وربحية البنوك -علاقة سلبيه مهمة بين فترة سداد الموردين وربحية البنوك.
Al-Debi'e (2011) **Working Capital Management and Profitability: The Case of Industrial Firms in Jordan**	- قياس العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصةعمان	- ٨٦ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان - القوائم المالية ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٠.	- الربحية: نسبة إجمالي الربح التشغيلي - دورة تحويل النقد - متوسط أيام السداد - عدد أيام السداد - عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون	-علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مهمة بين كل من عدد أيام التحصيل وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط أيام السداد ودورة تحويل النقد مع الربحية - وعلاقه ايجابيه مهمه

			–حجم الشركة – الناتج المحلي الاجمالي.	احصائيا بين حجم الشركة، والناتج المحلي الإجمالي مع الربحية
Hayajneh&Yassine (2011) **The Impact of Working Capital Efficiency on Profitability an Empirical Analysis on Jordanian Manufacturing Firms**	– معرفة العلاقة بين كفاءة رأس المال العامل وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان.	– ٥٣ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان – القوائم المالية ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٦.	– الربحية: نسبة إجمالي الربح التشغيلي – دورة تحويل النقد – متوسط أيام السداد – عدد أيام السداد – عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون –حجم الشركة – الناتج المحلي الاجمالي.	–علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية مهمة بين كل من عدد أيام التحصيل وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط أيام السداد ودورة تحويل النقد مع الربحية – وعلاقه ايجابيه مهمه احصائيا بين حجم الشركة، والناتج المحلي الإجمالي مع الربحية
Al-Mwalla (2012) **"The Impact of Working Capital Management Policies on Firm's Profitability and Value: The Case of Jordan**	– معرفة العلاقة بين سياسات إدارة رأس المال العامل(العدائية والمتحفظة) وربحية الشركات الصناعية المدرجة في بورصة عمان	– ٥٣ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان – القوائم المالية ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٦.	– الربحية نسبة العائد على الأصول – دورة تحويل النقد – متوسط أيام السداد – عدد أيام السداد – عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون – حجم الشركة	–علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية مهمة بين سياسة إدارة رأس المال العامل المتحفظة وربحية وقيمة الشركات المدرجة – علاقة سلبية ذات دلالة إحصائية مهمة بين سياسة إدارة رأس المال العامل العدائية مع الربحية.

Bagchi & Khamrui (2012) Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in India	– معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية شركات توزيع السلع الاستهلاكية الهندية	– ١٠ شركات سلعيه مدرجه – القوائم المالية ٢٠٠٠ إلى ٢٠١٠.	– الربحيه: نسبة العائد على الأصول – دورة تحويل النقد – متوسط أيام السداد – وعدد أيام السداد – عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون – نسبة الدين.	– علاقة سلبية مهمة إحصائيا بين دورة تحويل النقد والربحية –علاقة عكسية غير مهمة احصائيا بين ربحية الشركات وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون – ويوجد علاقة سلبية غير مهمة احصائيا بين الدين المستخدم من قبل الشركات وربحيتها.
Kaddumi&Ramadan (2012) Profitability and Working Capital Management the Jordanian Case	– معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل وربحية وأداء الشركات الصناعية في الأردن – معرفة تأثير النسب المستخدمة لقياس ادارة رأس المال العامل على الربحية.	– ٤٩ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان – القوائم المالية ٢٠٠٠ إلى ٢٠٠٥.	– الربحيه نسبة العائد على الأصول – دورة تحويل النقد – متوسط أيام السداد – عدد أيام السداد عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون	– علاقة سلبيه غير مهمة احصائيا بين ربحية الشركات و كل من عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون دورة تحويل النقد ومتوسط ايام السداد وعدد أيام التحصيل
Napompeck (٢٠١٢) Effects of Working Capital Management on the Thai Listed Firms	–اختبار تأثير إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة تايلاند	– ٢٥٥ شركة صناعية مدرجة في بورصة عمان – القوائم المالية	– الربحية: نسبة العائد على الأصول – دورة تحويل النقد – متوسط أيام السداد	– علاقة سلبيه ذات دلالة إحصائية مهمة بين كل من عدد أيام التحصيل وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون

والربحيـــــــــــــــــــــــــة – علاقة عكسية غير مهمة إحصـائيا بـين متوسـط أيـام السـداد وربحيـة الشـركات المدرجة.	– عدد أيام السداد – عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون	٢٠٠٧ إلـــــــى ٢٠٠٩.		
– علاقــه سـلبيه مهمــه احصائيا بين كل من الرافعة المالية وحجم الشركة على متطلبات رأس المال العامل – أنـه لا يوجد تـأثير لكـل مـن سـعر الفائـدة الحقيقـي ومعـدل نمـو النـاتج المحلي الإجمـالي علـى رأس المـال العامــــــــــــــــــل. – علاقــه ايجابيــه مهمــه احصــائيا بـين دورة تحويـل النقد وربحية الشركات.	–الربحيـه: نسبة العائـد علـــــى الأصـــــول – دورة تحويــل النقــد – متوسـط أيـام السـداد – عــدد أيــام السـداد – عـدد أيـام الاحتفـاظ بـــــــــــالمخزون – الرافعــــة الماليــــة –حجــــم الشـــركة – سعر الفائدة الحقيقي – معـدل نمـو النـاتج المحلي الإجمالي.	١١ شــــــــــركة صناعية مدرجة في البورصــــــــــــــة الفلســــــــطينية – القــوائم الماليــة ٢٠٠٤ إلـــــــى ٢٠١١.	– معرفة المتغيرات التي تحدد رأس المال العامل للشركات الصناعية الفلسطينيه – معرفة اثر كل من دورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد وعدد أيام السداد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون .	**Abbadi & Abbadi (201٣) The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations**
–علاقـة سـلبية غيـر مهمـة احصـائيا بـين دورة تحويـل النقــد وربحيــة الشــركات –علاقـة ايجابيـة ذات دلالـة احصـائية مهمـة بـين فتـرة	–الربحيـه: نسبة العائـد علـى الأصـول ونسـبة اجمـالي الـربح التشـغيلي – دورة تحويــل النقــد – متوسـط أيـام السـداد	– ١٦٥ شــــــركة صناعية مدرجة في بورصة لاتيفا – القــوائم الماليــة ٢٠٠٤ إلـــــــى	–معرفة العلاقة بين مكونات ادارة رأس المال العامل دورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد وعدد أيام السداد وعدد أيام	**Arbidane& Ignatjeva (2013) The Relationship between Working Capital Management and Profitability: a**

Latvian Case	الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات المدرجة .	٢٠١١.	-عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون -حجم الشركة.	الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات -علاقة ايجابية مهمة احصائيا بين حجم الشركة والربحية.
Gill, *et. al*, (2010) The Relationship between Working Capital Management and Profitability Evidence from the United States	- معرفة العلاقة بين إدارة رأس المال العامل والربحية للشركات الصناعية المدرجة في بورصة نيويورك	- ٨٨ شركة صناعية مدرجة في بورصة نيويورك - القوائم المالية ٢٠٠٤ إلى ٢٠١٠.	-الربحيه: نسبة اجمالي الربح التشغيلي - دورة تحويل النقد -متوسط أيام السداد -عدد أيام السداد - عدد أيام الاحتفاظ	- علاقة سلبية غير مهمة احصائيا بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركات - لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية مهمة بين كل من عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط أيام السداد وربحية الشركات.
Karadma *et al* (2010) **Effects of Working Capital Management on Profitability: Case for Selected Companies in the Istanbul Stock Exchange (2005-2008)**	- بيان أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة اسطنبول.	- ١٤٠ شركة صناعية مدرجة في بورصة اسطنبول - القوائم المالية ٢٠٠٥ إلى ٢٠٠٨.	- الربحيه: نسبة العائد على الأصول - دورة تحويل النقد - متوسط أيام السداد - عدد أيام السداد -عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون.	-علاقة سلبية غير مهمة احصائيا بين متوسط أيام السداد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون وعدد أيام التحصيل وربحية الشركات المدرجة في البورصة -علاقة غير مهمة احصائيا بين كل من الحجم ومعدل نمو الاقتصاد الربحية.

الدراسة	الهدف	العينة	المتغيرات	النتائج
Baveld (2012) Impact of Working Capital Management on the Profitability of Public Listed Firms in The Netherlands During the Financial Crisis.	– معرفة أثر ادراة رأس المال العامل على ربحية الشركات الهولندية قبل الأزمه المالية العالمية – وأثر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات خلال الأزمات الماليه – ومعرفة ضرورة تغيير سياسات رأس المال العامل للشركات عندما يكون الاقتصاد في حالة ركود.	– ٣٧ شـــــركة صناعية مدرجة في بورصـــة امســتردام – القــوائم الماليــة ٢٠٠٤ إلـــــــى ٢٠٠٩.	– الربحيه: نسبة العائد علــى الأصــول ونسـبة اجمالي الربح التشغيلي – دورة تحويــل النقــد – متوسـط أيـام السـداد –عــدد أيــام الســداد –عــدد أيــام الاحتفــاظ بالمخزون.	– على المدى القصير خلال فترات الأزمات الشركات لا تحتاج إلى تغيير سياستهم رأس المال العامل فيم يتعلق بكل من الدائنين والمخزون – أما في المدى الطويل اظهرت النتائج فوائد وجود تسهيلات ومساعدات للعملاء وأن المخاطر المتعلقة بها تعتبر منخفضة نسبيا.
Rehn (2012) Effects of Working Capital Management on Company Profitability An industry- wise study of Finnish and Swedish Public Companies	– أثر رأس المال العامل على ربحية الشركات السويدية والشركات الفلندية – ومعرفة اثر نوع الصناعة ومقابيس رأس المال العامل على الربحية	– ١٩٩ شـــــركة صناعية مدرجة في البورصــــــــتين السـويدية والفلندية – القــوائم الماليــة ٢٠٠٢ الــــــــى ٢٠١٠.	– الربحيه: نسبة صافي الـربح التشـغيلي ونسـبة اجمالي الربح التشغيلي – دورة تحويــل النقــد – متوسـط أيـام السـداد – عـدد أيـام السـداد – عـدد أيـام الاحتفـاظ بالمخزون.	– علاقـة سلبيه غير مهمة احصـائيا بـين دورة تحويـل النقـد للشـركات السـويدية والفلنديــة مــع الربحيــة – لا يوجد اختلاف في ادارة رأس المــال العامــل بــين الشركات السويدية والفلندية – علاقه سلبيه مهمه احصائيا لربحية الشركات مع عدد أيام التحصيل ومتوسط السداد.

Soekhoe (201٢) The Effect of Working Capital Management on the Profitability of Dutch Listed Firms	- بيان أثر إدارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المدرجة في بورصة امستردام - ومعرفة اثر كل من دورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد وعدد أيام السداد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون على ربحية الشركات الهولندية.	- ٧٠ شركة صناعية مدرجة في بورصة امستردام -القوائم المالية ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٠.	- الربحيه: نسبة العائد على الأصول - دورة تحويل النقد - متوسط أيام السداد - عدد أيام السداد - عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون.	- علاقة سلبيه ذات دلالة إحصائية مهمة بين كل من متوسط أيام السداد وعدد أيام التحصيل وربحية الشركات الهولندية - وهناك علاقة ايجابية ذات دلالة إحصائية بين كل من الحجم ودورة تحويل النقد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون وربحية الشركات الهولندية.
Trinh (2012)The Influence of Working Capital Management on the Profitability of Listed Companies in the Netherlands	- معرفة أثر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات الغير مالية في هولندا - ومعرفة اثر كل من دورة تحويل النقد ومتوسط أيام السداد وعدد أيام السداد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون على ربحية الشركات الهولندية.	- ٦٢ شركة من قطاعي الصناعة والخدمات مدرجة في بورصة امستردام - القوائم المالية للفترة ما بين ٢٠٠٦ الى ٢٠١٠.	- الربحيه: نسبة العائد على الأصول - دورة تحويل النقد - متوسط أيام السداد - عدد أيام السداد - عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون.	- علاقة سلبية غير مهمة احصائيا بين عدد أيام التحصيل مع ربحية الشركات الصناعية والخدمية ، ويوجد - علاقه سلبيه مهمه احصائيا بين كل من دورة تحويل النقد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون على ربحية الشركات الصناعية وعلاقه ايجابيه مهمه احصائيا على ربحية شركات الخدمات.

٢,١٤ ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة المطبقة على الأردن مثل دراسة Al-Debi'e (2011) و (٢٠١٢) Al-Mwalla و (٢٠١٢) Kaddumi & Ramadan (2011) Hayajneh &Yassine بأنها تم تطبيقها على قطاع لم يتم تطبيق هذا الموضوع عليه من قبل وهو قطاع الخدمات، كما تتميز هذه الدراسة بحداثة الفترة (٢٠١٠-٢٠١٢) حيث لم تغطي الدراسات السابقة هذه الفترة، كما تتميز عن الدراسات السابقه المطبقه على الدول الأخرى باستخدامها لمتغيري العائد على حقوق الملكية والعائد على القيمة السوقية حيث لم يتم استخدام هذين المتغيرين في الدراسات السابقة الأخرى، كما تتميز هذه الدراسة باستخدامها لثلاث مؤشرات لقياس الربحية هم العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية و العائد على القيمة السوقية، حيث لم يتم قياس العائد على حقوق الملكية والعائد على القيمة السوقية من قبل في الدراسات السابقة المطبقة على الأردن -حسب علم الباحث-.

الفصل الثالث

منهجية الدراسة

٣,١ تمهيد

٣,٢ متغيرات و فرضيات الدراسة

٣,٣ نموذج الدراسة

٣,٤ مجتمع وعينة الدراسة

٣,٥ طرق جمع البيانات

٣,٦ الأساليب الإحصائية المعتمدة

٣,١ تمهيد

تناولت الفصول السابقة استعراضا للإطار العام للدراسة والجانب النظري والدراسات السابقة، ليتم التركيز في هذا الفصل على عرض المنهجية المتبعه في هذه الدراسة من خلال شرح لمجتمع وعينة الدراسة والمتغيرات ونموذج الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة المناسبة للتحليل والتي تحقق أهداف الدراسة.

٣,٢ متغيرات الدراسة

بشكل عام لا توجد معايير ومقاييس محددة لإدارة رأس المال العامل، وتختلف ادارة راس المال العامل بين الشركات وتختلف باختلاف القطاع، حيث أظهرت العديد من الدراسات السابقة تبايناً في النتائج حول طبيعة العلاقة بين ادارة رأس المال العامل من جهة وربحية الشركات من جهة أخرى، وفيما يلي شرح لمتغيرات الدراسة كاملةً:

أولاً: المتغير التابع Dependent Variable

- **ربحية الشركات(Firms Profitability)**

اتفقت الدراسات السابقة على أهمية قدرة الشركات على تحقيق الأرباح، فعدم القدرة على تحقيقها يولد للشركة مشاكل عدة في بعض الأحيان قد تصل الى تصفية الشركة، وتعددت النسب المالية المستخدمة في قياس الربحية، مثل نسبة العائد على الأصول ونسبة اجمالي الربح التشغيلي، واستخدم أغلبية الباحثين مثل (Kaddumi & Ramadan, 2012) و(Al-Mwalla, 2012) و (Arbidane & Ignatjeva, 2013) وغيرهم نسبة العائد على الأصول كمؤشر لقياس الربحية، وفي هذه الدراسة تم اتباع نهج أغلبية الباحثين واستخدام هذه النسبة وقياسها بنفس المعادلة المستخدمة من قبلهم وهي نسبة العائد على الأصول (ROA)= صافي الدخل(Net Income)/ مجموع الأصول(Total Assets).

كما تم استخدام العائد على حقوق الملكية (Return on Equity)، وذلك لأنه يقدر كمية المكافأة الممنوحة لمالكي الشركة وانه يستخدم كمية حقوق الملكية المستخدمة في هيكل رأس المال، ويمكن حسابه عن طريق تقسيم صافي الدخل على ملكية حملة الأسهم العادية (Subramanyam & Wild, 2009).

نسبة العائد على حقوق الملكية (ROE)= صافي الدخل(Net Income)/ ملكية حملة الأسهم العادية(Shareholders Equity).

كما تم استخدام نسبة العائد على القيمة السوقية وذلك حسب المعادلة التالية:

نسبة العائد على القيمة السوقية (ROM)= القيمة السوقية للسهم الواحد(Market Value per Share)/ العائد للسهم الواحد (Earning Per Share).

ثانياً: المتغيرات المستقلةIndependent Variables

- **عدد أيام التحصيل(Average Collection Period)**

يعتبر عدد أيام التحصيل من الأمور المدرجة تحت سياسة التحصيل في الشركات، ويستخدم هذا المتغير كمؤشر لقياس متوسط شروط الدفع التي تمنحها الشركة لعملائها أو معرفة متوسط فترة الدفع الفعلية التي يحتاجها العملاء(Quiry, *et. al*, 2009).

وتستخدم الادارة عدد أيام التحصيل كطريقة رصد ومراقبة لمدى فاعلية سياسات تحصيلها، مع الحرص على أنه في بعض الاحيان يكون عدد أيام التحصيل مضللا ومشوها بسبب وجود بعض كبار العملاء الذين يدفعون اما بسرعة كبيرة أو ببطء شديد(Atrill, 2009).

واظهرت نتائج الدراسات السابقة وجود علاقة عكسية مهمة احصائيا لعدد أيام التحصيل على ربحية الشركات ومن هذه الدراسات Al-Debi'e (2011) وHayajneh&Yassine (2011)، Soekhoe (2012) وTrinh (2012) و Karadman *et. al* (2010).

ويستخدم عدد أيام التحصيل في معرفة عدد الأيام التي تحتاجها الشركات لتحصيل المدينين بالنسبة لرصيد المدينين في نهاية السنة، وكلما قل عدد الأيام كان افضل للشركات، ويتم حسابها من خلال تقسيم رصيد المدينين على متوسط المبيعات اليومية (المبيعات مقسوما على ٣٦٥ يوم)، ويجب مقارنة عدد ايام التحصيل للشركة بمؤشر الصناعة أو بالشركات الأخرى العاملة بنفس المجال (Subramanyam & Wild, 2009).

وفي هذه الدراسة ولأنها تطبق على الشركات الخدمية في الأردن تم استخدام الايرادات التشغيلية لقياس عدد أيام التحصيل، بمعنى عدد أيام التحصيل = (المدينين* ٣٦٥)/ الايرادات التشغيلية.

ومن ما سبق يمكن صياغة الفرضية الأولى (H1):

- يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لعدد أيام التحصيل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

- **متوسط أيام السداد(Average Payable Days Outstanding)**

يستخدم متوسط أيام السداد لمعرفة متوسط شروط الدفع الممنوحة للشركة من قبل الموردين أو متوسط فترة الدفع الفعلية التي تحتاجها الشركات(Quiry, *et. al*, 2009)، وكما يستخدم كمؤشر لمراقبة مستوى الدين في الشركات(Atrill, 2009).

وبينت الدراسات السابقة مثل Al-Debi'e (2011) و Hayajneh&Yassine (2011) و Soekhoe (2012) و Trinh (2012) ، أهمية هذا المتغير من خلال العلاقة العكسية المهمة احصائيا بين هذا المتغير وربحية الشركات.

ويمثل متوسط أيام السداد عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لدفع مستحقاتها للموردين، وكلما زاد عدد الأيام استفادت الشركة بشكل اكبر من رأس مال الموردين، ويتم حساب متوسط أيام السداد عن طريق تقسيم حساب الدائنين على متوسط تكلفة البضاعة المباعة اليومية(تكلفة البضاعة المباعة/ ٣٦٥ يوم)، ويجب مقارنته بمؤشر الصناعة أو الشركات الأخرى العاملة بنفس المجال(Subramanyam & Wild, 2009).

وفي هذه الدراسة ولأنها تطبق على الشركات الخدمية في الأردن تم استخدام المصاريف التشغيلية لقياس متوسط أيام السداد، بمعنى متوسط أيام السداد = (الدائنين* ٣٦٥)/ المصاريف التشغيلية.

ومن ما سبق يمكن صياغة الفرضية الثانية (H2):

- يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمتوسط أيام السداد على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

- **دورة تحويل النقد(Cash Conversions Cycle)**

تستخدم دورة تحويل النقد كمقياس شامل لمعرفة مستوى ادارة رأس المال العامل في الشركات، وتتكون دورة التحويل من كل عدد أيام التحصيل ومتوسط أيام السداد وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون(Deelof, 2003).

ويمثل عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون متوسط عدد الأيام التي تحتاجها الشركة لبيع المخزون، ويتم حسابها من خلال المعادلة (المخزون* ٣٦٥)/ تكلفة البضاعة المبيعة (Atrill, 2009) .

وأظهرت الدراسات السابقة وجود علاقة عكسية ذات دلالة احصائية لدورة تحويل النقد على الربحية ومن هذه الدراسات Al-Debi'e (2011) و Hayajneh&Yassine (2011)، Soekhoe (2012) و Trinh (2012) و Karadman *et. al* (2010) .

وبسبب الطبيعة المستهلكة للمخزون في الشركات الخدمية، حيث يتكون من مواد مستهلكة لا يتم الاستفاده منها في انتاج مواد جديده كما في الشركات الصناعية، تم في هذه الدراسة ولأنها تطبق على الشركات الخدمية استثناء المخزون من دورة تحويل النقد بمعنى أن دورة تحويل النقد = عدد أيام التحصيل – متوسط أيام السداد .

ومن ما سبق يمكن صياغة الفرضية الثالثة (H3):

- يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لدورة تحويل النقد على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية

- **حجم الشركة(Firm Size)**

إن حجم الشركة يعتبر من العوامل المؤثرة في ادارة رأس المال العامل وربحية الشركات حيث اتضح من معظم الدراسات السابقة وجود علاقة ايجابية بين حجم الشركة وربحيتها، ويتم التعبير عن الحجم اما من خلال لوغاريتم اجمالي الأصول أو لوغاريتم اجمالي المبيعات.

وتكمن اهمية حجم الشركة من خلال نتائج الدراسات السابقة التي اظهرت وجود أهمية ايجابية لحجم الشركات على ربحية الشركات، ومنها Al-Mwalla (2012) و Arbidane & Ignatjeva (٢٠١٣)،

في هذه الدراسة تم التعبير عن حجم الشركة باستخدام اللوغاريتم لاجمالي الأصول كما في بعض من الدراسات السابقة مثل دراسة (Abbadi &Abbadi, 2013).

ومن ما سبق يمكن صياغة الفرضية الرابعة (H4):

- يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

- **نسبة الدين(Debt Ratio)**

تستخدم للتعبير عن نسبة الدين الموجودة في الشركة، وقد اظهرت بعض الدراسات وجود أهمية لنسبة الدين مثل دراسة (Karadman, *et. al* 2010) ويتم حسابها من خلال قسمة مجموع الدين على مجموع الأصول(Subramanyam & Wild, 2009).

ومن ما سبق يمكن صياغة الفرضية الخامسة (H5):

- يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لنسبة الدين على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

والجدول رقم (١-٣) يلخص متغيرات الدراسة والدراسات المعرفة للمتغير وطريقة القياس المستخدمة لمتغيرات الدراسة:

الجدول رقم (١-٣)

تلخيص متغيرات الدراسة

المتغيرات المستقلة	الدراسة المعرفة للمتغير	طريقة القياس المعتمدة
عدد أيام التحصيل	Rehn (2012)	= (المدينين * ٣٦٥)/ الايرادات التشغيلية
متوسط أيام السداد	Al-Debi'e (2011)	=(الدائنين * ٣٦٥)/ المصاريف التشغيلية
دورة تحويل النقد	Gill, *et. al* (2010)	= عدد أيام التحصيل +عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون - متوسط أيام السداد
حجم الشركة	Abbadi &Abbadi (2013)	= اللوغاريتم إجمالي الأصول
نسبة الدين	Karadman, *et. al* (2010)	= مجموع الدين/ مجموع الأصول
العائد على الأصول	Al-Mwalla (2012)	= صافي الدخل/ إجمالي الأصول
العائد على حقوق الملكية	من كتاب Subramanyam & Wild, 2009	= صافي الدخل/ ملكية حملة الأسهم العادية
العائد على القيمة السوقية	من كتاب Subramanyam & Wild, 2009	القيمة السوقية للسهم الواحد/ العائد للسهم الواحد

٣,٣ نموذج الدراسة

بعد الاطلاع على الدراسات السابقة مثل دراسة (Gill, *et.al*, 2010) ودراسة (Al-Debi'e, 2011) ودراسة (Agyei &Yeboah, 2011) ولغاية تحقيق أهداف هذه الدراسة تم توصيف النموذج القياسي التالي:

Model(1) ……..$ROE_{it}=\beta_0+\beta_1 AR+ \beta 2AP+\beta 3CCC+\beta 4Size +\beta 5DR+ \varepsilon i$

Model(2) ……..$ROA_{it}=\beta_0+\beta_1 AR+ \beta 2AP+\beta 3CCC+\beta 4Size +\beta 5DR+ \varepsilon i$

Model(٣) ……..$ROM_{it}=\beta_0+\beta_1 AR+ \beta 2AP+\beta 3CCC+\beta 4Size +\beta 5DR+ \varepsilon i$

حيث أن:

ROE: العائد على الملكية.

ROA: العائد على الأصول.

ROM: العائد على القيمة السوقية.

AR: عدد أيام التحصيل.

AP: متوسط أيام السداد.

CCC: فترة تحويل النقد.

Size: حجم الشركة.

DR: نسبة الدين.

$\beta 0$-5: معاملات نموذج الانحدار.

εi:الخطأ العشوائي لنموذج الانحدار.

٣,٤ مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من جميع الشركات المساهمة العامة الخدمية المدرجة ببورصة عمان والبالغ عددها لعام ٢٠١٢ (٥٨ شركة)، أما عينة الدراسة فتتكون من الشركات الخدمية المساهمة العامة التي تتوفر فيها الشروط التالية:

١. أن تكون الشركة مدرجة في بورصة عمان خلال فترة الدراسة.

٢. أن تتوافر التقارير المالية السنوية للشركات خلال فترة الدراسة.

٣. أن تتوافر جميع البيانات المطلوبة الخاصة بشركات العينة خلال فترة الدراسة.

وبتطبيق هذه الشروط على الشركات بلغت عينة الدراسة ٤٤ شركة أي ما نسبته (٧٥,٨%) من مجتمع الدراسة.

٣,٥ طرق جمع البيانات

تم اختيار فترة الدراسة من سنة ٢٠١٠ إلى سنة ٢٠١٢ وهي الفترة التي تبعت الأزمة المالية حيث تم الحصول على البيانات اللازمة من مختلف المصادر الثانوية من التقارير السنوية والنشرات الصادرة عن بورصة عمان وموقع مركز إيداع الأوراق المالية والتقارير المالية السنوية للشركات المساهمة العامة محل الدراسة، كما تم الاعتماد على المواقع الإلكترونية للشركات، كما تم الرجوع إلى مكتبات الجامعات الأردنية للحصول على الكتب والمراجع والدوريات المتعلقة بالموضوع وهذا لتغطية الجانب النظري للدراسة، كما تم الإعتماد على شبكة الإنترنت وقواعد البيانات للحصول على الدراسات والمقالات الأجنبية المنشورة في المجلات العالمية التي تناولت موضوع الدراسة.

٣,٦ الأساليب الإحصائية المعتمدة.

تم اتباع العديد من الأساليب الاحصائية واجراء العديد من الاختبارات لمعرفة اثر إدارة راس المال العامل على ربحية الشركات ومن الأساليب المتبعة ما يلي

١- الأساليب الإحصائية الوصفية:

تم استخدام المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية والتكرارات والنسب المئوية للحصول على قراءات عن عينة الدراسة.

٢- اختبار الانحدار المتعدد Multiple Regression Analysis:

تم استخدام هذه الأسلوب لتحديد العلاقة بين المتغير التابع ومجموعة من المتغيرات المستقلة، إضافة إلى قياس درجة تفسير المتغيرات المستقلة للمتغير التابع.

حيث تم تقدير نتائج معادلة الانحدار باستخدام (Panel Data Analysis)، والذي يمكن تقديرة باستخدام اسلوب الاثر العشوائي(Random Effect Model)، واسلوب الأثر الثابت (Fixed Effect Model)، كما تم عرض الاختبارات التي استخدمت للتأكد من مدى ملائمة البيانات لنموذج التحليل ومعادلة الانحدار ومن اجل اختيار اسلوب التحليل الأفضل و الأكثر ملائمة مع البيانات الدراسة حيث تم استخدام Hausman Test و اختبار Lagrange Multiplier Test (LM) ، كما تم استخدام بعض الاختبارات الأخرى مثل اختبار مشكلة الارتباط المتعدد (Muliticollinearity) واختبار (Breush- Pagan Test) من اجل الكشف عن مشكلة عدم التجانس التباين (Heteroskedasticity).

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

٤,١ تمهيد

٤,٢ توزيع المتغيرات والارتباطات التبادلية

٤,٣ الإحصاء الوصفي

٤,٤ نتائج تحليل الانحدار المتعدد لكامل عينة الدراسة

٤,٥ مناقشة نتائج تحليل الانحدار واختبار فرضيات الدراسة

الفصل الرابع

تحليل البيانات واختبار الفرضيات

٤,١ تمهيد:

يهدف هذا الفصل بشكل رئيسي إلى عرض نتائج التحليل الإحصائي التي تم التوصل إليها من خلال استخدام برنامج تحليل البيانات والحزم الإحصائيةٍ STATA، حيث تم اختبار الفرضيات التي بنيت عليها الدراسة، وتم عرض العلاقات بين المتغيرات التابعة والمستقلة المستخدمة وتم عرض نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة و نتائج اختبار Variance Inflation Factor (VIF) بالاضافة الى تقدير نتائج معادلة الانحدار باستخدام (Panel Data Analysis)، والذي يمكن تقديرة باستخدام اسلوب الاثر العشوائي (Random Effect Model)، واسلوب الأثر الثابت (Fixed Effect Model)، وتم عرض الاختبارات التي استخدمت للتأكد من مدى ملائمة البيانات لنموذج التحليل ومعادلة الانحدار ومن اجل اختيار اسلوب التحليل الأفضل و الأكثر ملائمة مع البيانات الدراسة حيث تم استخدام Hausman Test و اختبار Lagrange Multiplier Test (LM).

أولا: ملائمة البيانات والإختبارات.

٤,٢ اختبار الارتباطات التبادلية بين المتغيرات:

تعتبر مشكلة الارتباط المتعدد (Muliticollinearity) احدى المشاكل التي تواجه التقدير الاحصائي لمعاملات الانحدار وهذه المشكلة تنتج عن الارتباط القوي بين المتغيرات المستقلة والذي من الممكن ان ينتج عنه تشويه العلاقة بين احد المتغيرين والمتغير التابع كما يؤدي الى عدم امكانية اختبار الفرضيات حول تاثير الفردي في معاملات الانحدار، وبذلك يصبح من الصعب تحديد الاثار المنفصلة للمتغيرات، ولتقييم مشكلة الارتباط المتعدد تم الاعتماد على اختبار Variance inflation factor (VIF) والذي يبين الدرجة

التي يفسر بها كل متغير مستقل بالمتغيرات المستقلة الاخرى، وكاساس عام اذا كانت قيمة VIF <10 فأن هذا يشير الى وجود ارتباط متعدد (Gujarati, 2003).

ويلاحظ من الجدول (١_٤) ان قيمة VIF كانت أقل من ١٠ لجميع المتغيرات مما يدل على عدم وجود ارتباط متعدد بينها.

جدول (١_٤)

نتائج اختبار VIF لشركات العينة.

المتغير	VIF	1/ VIF
عددأيام التحصيل ARS	1.61	0.621243
متوسط أيام السداد AP	1.62	0.616255
دورة تحويل النقدCCC	1.94	0.514831
نسبة الدين DR	1.21	٠.857679
حجم الشركة Size	1.17	0.826943
Mean VIF	1.51	

وللتأكد من عدم وجود ارتباطات تبادلية عالية بين متغيرات تم فحص المتغيرات من خلال مصفوفة الارتباط التبادلية للمتغيرات المستقلة، حيث أن وجود ارتباطات تبادلية عالية بين متغيرين أو أكثر يجعل من الصعب تحديد مساهمة كل متغير في تفسير التغيرات في المتغير التابع، ووفقا لمعايير التحليل الاحصائي فإن وجود ارتباط تبادلي يزيد على (٧٠%) بين أي متغيرين مستقلين أو أكثر يعتبر ارتباطاً عالياً من الممكن أن ينتج عنه تشويه العلاقة بين أحد المتغيرين والمتغير التابع (Gujarati, 2003) .

ويظهر من الجدول رقم (2_4) أنه لا توجد مشكلة ارتباطات تبادلية عالية إلى الحد الذي من الممكن أن تتأثر فيه نتائج تحليل الانحدار.

الجدول رقم (٢_٤)

مصفوفة الارتباطات التبادلية للمتغيرات المستقلة

المتغير	دورة تحويل النقد CCC	متوسط أيام السداد AP	نسبة الدين DR	عدد أيام التحصيل ARs	حجم الشركة Size
دورة تحويل النقد CCC	1.000				
متوسط أيام السداد AP	-٠.٤٤٩٥	1.000			
نسبة الدين DR	-٠.٢٢٤٨	٠.٢٣٧٦	1.000		
عدد أيام التحصيل ARs	٠.٤٤٧٦	٠.١٢١٨	٠.1089	1.000	
حجم الشركة Size	-0.2626	0.3239	0.2360	-0.1479	1.000

وبهدف التأكد من تجانس وتباين معامل الخطأ (Error Term) قامت الدراسة باستخدام اسلوب اختبار (Breush- Pagan Test) من اجل الكشف عن مشكلة عدم التجانس التباين (Heteroskedasticity) حيث اذا كانت قيمة Chi2 ذات دلالة احصائية يكون هناك مشكلة عدم التجانس التباين، وفي هذه الدراسة بلغت قيمة دلالة Chi2 الاحصائية (٠,٦١٦٥) وهي قيمة غير مهمه احصائيا مما يشير الى ان بيانات الدراسة لا تعاني من مشكلة عدم تجانس التباين.

ثانيا: نتائج التحليل.

٤,٣ الإحصاء الوصفي

يبين الجدول (٣_٤) الوصف الاحصائي للمتغيرات التابعة والمتغيرات المستقلة لكامل العينة المتمثلة ب ٤٦ شركة مساهمة عامة خدمية، ويلاحظ من الجدول أن متوسط العائد على الأصول بلغ (٠,٠253)، وأن الانحراف المعياري للعائد على الأصول بلغ (0.1975)، وهي نسبة منخفضة نسبيا حيث قدرت اعلى قيمة للعائد على الأصول بـ (0.5079)، وقدرت اقل قيمة بـ (0.7022-)، مما يشير الى وجود اختلاف بقيم العائد على الأصول في الشركات الخدمية المتكونة منها العينة، ويرجع هذا الاختلاف الى الفروق الموجودة في قدرة الشركات على تحقيق الربح، فهناك شركات قادرة على تحقيق الربح واخرى غير قادرة، كما يرجع هذا الاختلاف الى عدم ثبات أرباح الشركة الواحدة خلال سنوات العينة، فمن الممكن ان تكون الشركة محققة للربح في سنة، وغير قادرة على ذاك في السنة السابقة أو السنة اللاحقة.

ويلاحظ من الجدول أن متوسط العائد على حقوق الملكية بلغ (٠,٠٣٢٩)، وأن الانحراف المعياري للعائد على حقوق الملكية بلغ (٠,١٣٢٤)، وهي نسبة منخفضة نسبيا حيث قدرت اعلى قيمة للعائد على حقوق الملكية بـ (٠,٦٣٩٥)، وقدرت اقل قيمة بـ (0.9133-)، مما يشير الى وجود اختلاف بقيم العائد على حقوق الملكية في الشركات الخدمية المتكونة منها العينة، ويمكن تفسير ذلك بتفاوت احجام الشركات، ووجود تفاوت قليل في اجمالي حقوق المساهمين بين الشركات، كما يمكن تفسيره بتفاوت قدرات الشركات على تحقيق الأرباح وتعويض خسائر السنين السابقة ان وجدت.

الجدول رقم (٣-٤)

الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات	N	الحد الأدنى	الحد الأعلى	المتوسط	الانحراف المعياري
العائد على الأصول ROA	138	-0.7022	0.5079	0.0329	0.1975
العائد على حقوق الملكية ROE	١٣٨	-0.9133	0.6395	0.0253	0.1324
عدد أيام التحصيل ARs	1٣٨	0	٤٢٨,٨٣٧	٧٦.٢٧٩	٧٦,٦٣٦
متوسط أيام السداد AP	1٣٨	١,٢٥٠	٥٥٤,٧٤٦	٧٧,٣٦٩	٩١,٣٠٧
دورة تحويل النقد CCC	1٣٨	-٤٧٤,٧٥٢	٣٤٤,٩٤٨	-١,٠٨٩	١13.965
حجم الشركة Size	1٣٨	5.548	9.1٨٦	7.4٨٧	0.6٣٧
نسبة الدين DR	1٣٨	0.٠٠٧	٠,٩٤٠	0.3٤٣	٠.٢٤٣

ويلاحظ من الجدول(٣-٤) أن المتوسط الحسابي لعدد أيام التحصيل بلغ (٧٦,٢٧٩)، بينما كانت أدنى قيمة لهذا المتغير (٠)، وأعلى قيمة (٤٢٨,٨٣٧)، في حين كانت نسبة الانحراف المعياري (٧٦,٦٣٦) وهي نسبة مرتفعة مما يشير الى وجود اختلاف كبير في عدد أيام التحصيل بين شركات العينة، ويمكن تفسير هذا الاختلاف بتنوع سياسات الشركات في تقديم الخدمة، والشروط والاجراءات المتبعة من الشركات لتحصيل هذه الخدمات، حيث تقوم الشركات غير المحققة للربح بتقديم المزيد من الخدمات وتسهيل سياسات التحصيل وذلك لتعويض خسارة السنة أو السنين السابقة، وتقوم الشركات المحققة للربح بتثبيت سياسات وشروط التحصيل في حالة رغبة بالحفاظ على نفس المستوى، وبتسهيلها لزيادة ارباحها عن السنة أو السنين السابقة،

ويلاحظ أن المتوسط الحسابي لمتوسط أيام السداد (٧٧,٣٦٩)، بينما كانت أدنى قيمة لهذا المتغير (١,٢٥٠)، وكانت اعلى قيمة (٥٥٤,٧٤٦)، بينما كانت نسبة الانحراف المعياري (٩١,٣٠٧) وهي نسبة مرتفعة مما يشير الى وجود اختلاف كبير في لمتوسط أيام السداد بين شركات العينة، ويمكن تفسير هذا الاختلاف بتباين افكار ورغبات الشركات بالاستفادة من سياسة تحصيل الموردين، فبعض الشركات تحصل على الخصم الممنوح من الموردين وتلتزم بالدفع في فترة الخصم والبعض الاخر لا يحصل على الخصم، ويمكن تفسيره ايضا بالمدة والكمية التي تحتاجها الشركة لتوفير النقد اللازم للموردين فعندما تكون كمية النقد الواجب على الشركة دفعها للموردين كبيرة تحتاج الشركة الى مدة اطول من المدة المحتاجة للكميات القليلة،

ويلاحظ ايضا أن المتوسط الحسابي لدورة تحويل النقد (1.089-)، وفي حين أدنى قيمة لهذا المتغير بلغت (474.752-)، وكانت اعلى قيمة (344.948)، بينما كانت نسبة الانحراف المعياري (113.965) وهي نسبة مرتفعة جدا مما يشير الى وجود اختلاف كبير في دورة تحويل النقد بين شركات العينة، ويمكن تفسير هذا الاختلاف بسبب أن دورة تحويل النقد في الشركات الخدمية تعتمد بشكل كبير على عدد أيام

التحصيل، ومتوسط أيام السداد وبسبب وجود اختلاف كبير بين قيم هذين المتغيرين في شركات العينة، فبعض الشركات تحتاج الى مدة طويلة للتحصيل وقصيرة للدفع، والبعض الى مدة قصيرة للتحصيل وطويلة للدفع، والبعض يحتاج الى مدة قصيرة للتحصيل والدفع، والبعض يحتاج الى مدة طويلة للتحصيل والدفع.

ويلاحظ من الجدول(٣_٤) أن المتوسط الحسابي لحجم الشركة (٧,٤٨٧)، وادنى قيمة لهذا المتغير بلغت (5.548)، وكانت اعلى قيمة (٩,٨١٦)، بينما كانت نسبة الانحراف المعياري (٠,٦٣٧) وهي نسبة منخفضة نسبيا مما يشير الى وجود اختلاف قليل في حجم الشركة بين شركات العينة، ويمكن تفسير ذلك بوجود تفاوت قليل بين اجمالي أصول شركات العينة، وعدم تباين اصول الشركات بشكل كبير، فلا يوجد شركة من شركات العينة حجمها كبير جدا بحيث يكون لديها مجموع أصول بالمليارات أو عشرات المليارات، ولا يوجد شركة من شركات العينة ذات حجم صغير جدا بحيث يكون مجموع أصولها عشرات الالاف أو اقل، وهذا يختلف مع متغيرات الدراسة الأخرى.

ويلاحظ من الجدول(٣_٤) أن المتوسط الحسابي لنسبة الدين (٠,٣٤٣)، وادنى قيمة لهذا المتغير بلغت (0.007)، وكانت اعلى قيمة (٠,٩٤٠)، بينما كانت نسبة الانحراف المعياري (٠,٢٤٣) وهي نسبة منخفضة مما يشير الى وجود اختلاف قليل في نسبة الدين بين شركات العينة، ويمكن تفسير ذلك بعدم وجود خيارات متعددة للتمويل بين شركات العينة، مثل عدم وجود سوق سندات متطور داخل الأردن، وندرة اصدار الشركات للأسهم الممتازة، وتفضيل مديري الشركات التمويل من خلال الدين على التمويل النقدي .

٤,٤ نتائج تحليل الانحدار المتعدد لعينة الدراسة

تم تناول نتائج تحليل الانحدار باستخدام نموذج الاثر الثابت (Fixed Effect Model) ونموذج الاثر العشوائي (Random Effect Model)، كما تم استخدام (Hausman Test)، وتم استخدام اختبار

Lagrange Multiplier Test (LM)، وذلك لغرض اختيار النموذج الأفضل لتحليل البيانات، وتشير النتائج الموضحة في الجدول (٤_٤) الى أنه بالاعتماد على نتائج اختبار (Hausman Test) وجد ان استخدام اسلوب الأثر الثابت (Fixed Effect Model) أفضل من استخدام اسلوب الأثر العشوائي (Random Effect Model) ، حيث كانت قيمة (chi2) مهمة احصائيا (٠,٠٣١١) وبالتالي فان هذا يدل على أن (Fixed Effect Model) يعطي نتائج اكثر دقة من (Random Effect Model)، وكانت نتائج اختبار (Lagrange Multiplier Test (LM كانت مهمة احصائيا مما يشير الى استخدام اسلوب (Panel Data Analysis) أفضل من استخدام (Pooled Data Analysis) وذلك بالاعتماد على نتائج الاختبار حيث تبين ان قيمة (Chi2) كانت ذو دلالة احصائية (0.000)، لذلك تم عرض النتائج في هذه الدراسة باسلوب (Panel Data Analysis) وذلك للمتغير التابع العائد على الأصول.

الجدول رقم (4_٤)

اختبارات معرفة النموذج الأفضل لتحليل البيانات

العائد على حقوق الملكية	العائد على الأصول	الاختبار
F =١٩.١٧ Prob > F = (0.00١٨)*	F =6.05 Prob > F = (0.0001)*	**F-Static**
Chi2 statistic = ١٥,٣٢ Prob > Chi2 = (0.00٧٢)*	Chi2 statistic = ٥٣,٥٢ Prob > Chi2 = (0.0000)*	**LM Test**
Chi2 statistic = ٠.٤٤ Prob > Chi2 = 0.٩٣١٨	Chi2 statistic = 12.28 Prob > Chi2 = 0.0311**	**Hausman Test**
R- Squared = 0.١٣٩٦ Adj R- Squared = 0.١٠٣٣	R- Squared = 0.2589 Adj R- Squared = 0.2318	**R- Squared**

يبين الجدول رقم (٤-٤) نتائج اختبارات معرفة النموذج الأفضل لتحليل بيانات عينة الدراسة، وبناءً على الجدول يمكن القول أن المتغيرات المستقلة التي يتضمنها نموذج الانحدار تفسر (٠,٢٣١٨) من الاختلاف في قيمة العائد على الأصول بين الشركات الخدمية المدرجة في بورصة عمان، حيث كانت ($Adj.R^2$=٠,٢٣١٨).

ويبين الجدول رقم (5-٤) نتائج تحليل الانحدار المتعدد لكامل عينة الدراسة، ويلاحظ منه وجود علاقة ايجابية ذات دلالة احصائية عند مستوى الدلالة (١%) بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية ممثلة بنسبة العائد على الأصول، وقد اختلفت نتيجة هذه الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة المتعلقة بالدول النامية بشكل عام، والمطبقة على الأردن بشكل خاص، فقد وجدت الدراسات السابقة المطبقة على الأردن علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين عدد أيام التحصيل والربحية كما في دراستي Al-Debi'e (2011) و Hayajneh&Yassine (2011)، واتفقت نتيجة هذه الدراسة بالنسبة لهذا المتغير مع الدراسات الأخرى المطبقة على الدول النامية مثل Agyei &Yeboah (2011)، اما بالنسبة للدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة، اختلفت هذه الدراسة مع دراسات Soekhoe (2012) و Trinh (2012) و Karadman *et. al* (2010) والتي نتج عنها جميعا وجود علاقة عكسية مهمة احصائيا بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركات، ويمكن تفسير هذا الاختلاف بأن الدراسات السابقة المطبقة على الأردن لم تطبق الا على قطاع الصناعة، ولم تأخذ بعين الاعتبار الشركات الخدمية، ولم تشمل السنوات المتأثرة بالأزمة العالمية، أما هذه الدراسة فقد طبقت على الشركات الخدمية وذلك في الفترة المتأثره الأزمة العالمية، حيثت ادت الأزمه الى ارتفاع البطاله وتدني معدل دخل الفرد وارتفاع التضخم، مما ادى الى تراجع الطلب على الخدمات واجبار الشركات الخدميه على اتباع سياسة ائتمانيه مرنه.

ويلاحظ وجود علاقة سالبة غير مهمة احصائيا عند مستوى الدلالة (٥%) بين متوسط أيام السداد وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية المستخدمة في عينة الدراسة، وقد اختلفت نتيجة هذه الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة المتعلقة بالدول النامية بشكل عام، والمطبقة على الأردن بشكل خاص من خلال اوجدت دراستي Al-Debi'e (2011) وHayajneh&Yassine (2011) علاقة عكسية مهمة احصائيا، واتفقت الدراسة مع دراستي Abuzayed (2011) و Kaddumi & Ramadan (2012)، وبالنسبة للدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة، اتفقت الدراسة مع دراسة Karadman *et. al* (2010) واختلفت مع دراسة Soekhoe (2012) وTrinh (2012) ، ويمكن تفسير ذلك من خلال اختلاف مفهوم الذمم الدائنة بين قطاع الخدمات وقطاع الصناعة في الأردن، وذلك من خلال أهمية الموردين بالنسبة للشركة، فالشركات الصناعية تعتمد بشكل كبير ومهم على الموردين أكثر من اعتماد الشركات الخدمية عليهم، ويمكن تفسير الاختلاف بين هذه الدراسة والدول المتقدمة بتنوع الشركات المستخدمة في هذا النوع من الدراسات بشكل أكبر من تنوع الشركات في هذه الدراسة، وسنوات العينة المستخدمة في هذه الدراسة احدث من السنوات المستخدمة في الدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة.

ويلاحظ ايضا وجود علاقة سالبة غير مهمة احصائيا عند مستوى الدلالة (٥%) بين دورة تحويل النقد وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية المستخدمة في عينة الدراسة لكن مهمة عند مستوى الدلالة (10%)، وهذا يختلف مع الدرسات السابقة مثل دراسة Abuzayed (2011) التي وجدت علاقة ايجابية، ويتفق مع دراسات كل من Al-Debi'e (2011) وHayajneh&Yassine (2011) و Kaddumi & Ramadan (2012)، التي وجدت علاقة سالبة مهمة احصائيا، وبالنسبة للدراسات المتعلقة بالدول المتقدمة فكانت نتائج الدراسة

مختلفة مع نتائج وTrinh (2012)، ومتوافقة مع نتائج Gill, *et. al* (2010) ويمكن تفسير العلاقة السلبية من الناحية النظرية بأن المدينين والمخزون من مكونات الأصول وتتكون دورة تحويل النقد بشكل رئيسي من عدد أيام التحصيل وعدد أيام الاحتفاظ بالمخزون، ويعتمدان على المدينين والمخزون وهما من مكونات الأصول، وزيادة المدينين والمخزون تعني زيادة في اجمالي الأصول، ومن الجانب الاخر فان ربحية الشركات المتمثلة بنسبة العائد على الأصول (العائد على الأصول = صافي الدخل / اجمالي الأصول) فمن المعروف انه اذا زاد المقام قلت النتيجة.

ويلاحظ من الجدول (٥_٤) وجود علاقة موجبة غير مهمة احصائيا عند مستوى الدلالة (%٥) بين حجم الشركة وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية المستخدمة في عينة الدراسة، وهذا يختلف مع دراسة Al-Mwalla (2012) ودراسة Arbidane & Ignatjeva (٢٠١٣)، واتفقت نتائج الدراسة مع دراسة Gill, *et. al* (2010) ويمكن تفسير هذا من خلال تقارب حجم الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، وأن بعض الشركات قد تكون ذات أصول كبيرة نسبيا لكن بالمقابل ذات ديون عالية بالتالي أرباحها منخفضة، وبالمقابل بعض الشركات تكون منخفضة في أصولها لكن معدل أرباحها مرتفع مقارنة بما عليها من ديون، وبالتأكيد لا يمكن أن نغفل أثر عمر الشركة ومدى حداثتها في حجمها.

ويلاحظ من الجدول (٥_٤) وجود علاقة سالبة مهمة احصائيا عند مستوى الدلالة (%١) بين نسبة الدين وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية المستخدمة في عينة الدراسة، وهذا يتفق مع نتائج Karadman, *et. al* (2010)، ويمكن تفسير، بالرغم من اختلاف القطاع فقد طبقت الدراسات السابقة على الشركات الصناعية بينما طبقت هذه الدراسة على الشركات الخدمية، الا ان اي شركة تعتمد على الدين تقوم بسداد هذا الدين من أرباحها مما يؤدي الى تخفيض هذه الأرباح.

الجدول رقم (5_٤)

نتائج تحليل الانحدار المتعدد لعينة الدراسة.

المتغيرات المستقلة	العائد على الأصول ROA		العائد على حقوق الملكية ROE	
	معامل الانحدار	T- Value	معامل الانحدار	T- Value
ARs عدد أيام التحصيل	0.009571	3.47 (0.001)*	−0.00٢١٩	−0.٢٣ 0.8١٧
AP متوسط أيام السداد	−0.٠٠0118	−0.58 0.561	0.0003٧	0.٩٠ 0.3٦٧
CCC دورة تحويل النقد	−0.0٠٣١٧	−1.٨٩ (0.٠٦2)***	0.0009٠٣	0.4٠ 0.6٩٠
Size حجم الشركة	0.01167	0.12 0.903	−9٠.٧٣2	−2.1١ (0.03٤)**
DR نسبة الدين	−0.226677	−2.73 (0.008)*	−0.٠13٤	−3.٦٠ (0.00٠)*

المصدر: إعداد الباحث بالإعتماد على مخرجات STATA

* ذو دلالة احصائية عند المستوى١%   ** ذو دلالة احصائية عند المستوى٥% *** ذو دلالة احصائية عند المستوى١٠ %

٤,٥ مناقشة نتائج تحليل الانحدار واختبار فرضيات الدراسة

في ضوء النتائج التي تم التوصل اليها من نتائج الانحدار المتعدد لعينة الدراسة، كما في الجدول رقم (٥_٤) تم فحص ومناقشة الفرضيات كما يلي

أولا الفرضيات المتعلقة بمكونات ادارة رأس المال العامل:

الفرضية الأولى (H1): يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لعدد أيام التحصيل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

بغرض اختبار الفرضية الأولى تم استخدام تحليل الانحدار لعدد أيام التحصيل وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، والجدول رقم (٥–٤) يوضح ذلك.

يظهر من الجدول رقم (٥–٤) وجود أثر ايجابي لعدد أيام التحصيل على ربحية الشركات الخدمية، حيث بلغت قيمة(t) (٣,٤٧) وبدلالة إحصائية (0.00١)، وبذلك ترفض الفرضية وتقبل الفرضية البديلة لتصبح على النحو التالي:

_ يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لعدد أيام التحصيل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

الفرضية الثانية (H2): يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمتوسط أيام السداد على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

بغرض اختبار الفرضية الثانية تم حساب معاملات الارتباط بين متوسط أيام السداد وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، واستخدام تحليل الانحدار لمتوسط أيام السداد وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، والجدول رقم (٥–٤) يوضح ذلك.

يظهر من الجدول رقم (٥-٤) عدم وجود أثر لمتوسط أيام السداد على ربحية الشركات الخدمية، حيث بلغت قيمة (t) (-٠,٥٨) وبدلالة إحصائية (٠,٥٦١) وبذلك ترفض هذه الفرضية الفرضية البديلة لتصبح على النحو التالي:

_ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط أيام السداد على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

الفرضية الثالثة (H3): يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لدورة تحويل النقد على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

بغرض اختبار الفرضية الثالثة تم استخدام تحليل الانحدار لدورة تحويل النقد وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، والجدول رقم (٥-٤) يوضح ذلك.

يظهر من الجدول رقم (٥-٤) وجود أثر سلبي لدورة تحويل النقد على ربحية الشركات الخدمية، حيث بلغت قيمة (t) (-١,٨٩) وبدلالة إحصائية (0.062)، وبمقارنة نتائج هذه الدراسة مع Hayajneh&Yassine (2011) و Kaddumi & Ramadan (2012)، التي وجدت علاقة سالبة مهمة احصائيا، تقبل هذه الفرضية.

ثانيا الفرضيات المتعلقة بحجم الشركة ونسبة الدين

الفرضية الرابعة (H4): يوجد أثر ايجابي ذو دلالة إحصائية لحجم الشركة على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

بغرض اختبار الفرضية الرابعة تم استخدام تحليل الانحدار لحجم الشركة وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، والجدول رقم (٥-٤) يوضح ذلك.

يظهر من الجدول رقم (٥-٤) عدم وجود أثر لمتوسط أيام السداد على ربحية الشركات الخدمية، حيث بلغت قيمة (t) (٠,١٢) وبدلالة إحصائية (٠,٩٠٣) وبذلك ترفض هذه الفرضية وتقبل الفرضية البديلة لتصبح على النحو التالي:

_ لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لدولحجم الشركة على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية

الفرضية الخامسة (H5): يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لنسبة الدين على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

بغرض اختبار الفرضية الخامسة تم استخدام تحليل الانحدار لنسبة الدين وربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، والجدول رقم (٥-٤) يوضح ذلك.

يظهر من الجدول رقم (٥-٤) وجود أثر ايجابي لنسبة الدين على ربحية الشركات الخدمية، حيث بلغت قيمة (t) (-٢,٧٣) وبدلالة إحصائية (0.0٠٨)، وبذلك تقبل الفرضية وبمقارنة نتيجة الدراسة مع الدراسات السابقة حيث وجدت دراسة Karadman, *et. al* (2010) علاقة عكسية مهمة احصائيا وبذلك تقبل هذه الفرضية

ويبين الجدول رقم (٦-٤) نتائج اختبار فرضيات الدراسة والتي تشير إلى قبول الفرضيات الثانية والرابعة والمتعلقات بالمتغيرات المستقلة: متوسط أيام السداد وحجم الشركة، ورفض باقي الفرضيات على النحو التالي:

الجدول رقم (٦-٤)

نتائج اختبار فرضيات الدراسة

رقم الفرضية	المتغير المستقل	نتيجة اختبار الفرضية	نوع الأثر
1	عدد أيام التحصيل	رفض	إيجابي ومهم إحصائيا
2	متوسط أيام السداد	رفض	سلبي وغير مهم إحصائيا
3	دورة تحويل النقد	قبول	سلبي ومهم إحصائيا
4	حجم الشركة	رفض	إيجابي وغير مهم إحصائيا
5	نسبة الدين	قبول	سلبي ومهم إحصائيا

وبمقارنة نتائج هذه الدراسة مع الدراسات السابقة المتعلقة بالدول المتقدمة ولمتعلقة بالدول النامية وخصوصا الدراسات المتعلقة بالأردن، يلاحظ أن هناك اتفاق بين نتائج هذه الدراسة والغالبية العظمى من الدراسات وذلك بالنسبة لمتغير نسبة الدين ، فقد اتفقت نتائج هذه الدراسة مع *Karadman, et. al* (2010) ويمكن تفسير هذا بأن بالرغم من اختلاف القطاع فقد طبقت الدراسات السابقة على الشركات الصناعية بينما طبقت هذه الدراسة على الشركات الخدمية، الا ان اي شركة تعتمد على الدين تقوم بسداد هذا الدين من أرباحها مما يؤدي الى تخفيض هذه الأرباح، بينما اختلفت نتائج هذه الدراسة مع الدراسات الأخرى بالنسبة للمتغيرات بالنسبة لعدد أيام التحصيل وربحية الشركات وقد اختلفت نتيجة هذه الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة المتعلقة بالدول النامية بشكل عام، والمطبقة على الأردن بشكل خاص، فقد وجدت الدراسات السابقة علاقة عكسية ذات دلالة احصائية بين عدد أيام التحصيل والربحية مثل دراسات كل من Al-Debi'e (2011) و Hayajneh&Yassine (2011)، Soekhoe (2012) و Trinh (2012) و

Karadman *et. al* (2010) والتي نتج عنها جميعا وجود علاقة عكسية مهمة احصائيا بين عدد أيام التحصيل وربحية الشركات، ويمكن تفسير هذا الاختلاف باعتماد الشركات في الأردن بشكل كبير على زيادة الأرباح من خلال زيادة خدماتها المقدمة والتي تكون اغلبيتها غير محصلة مما يؤدي الى زيادة الفترة اللازمة لتحصيل هذه الخدمات، وبالنسبة لمتوسط أيام السداد، اختلفت نتيجة هذه الدراسة مع نتائج الدراسات السابقة مثل دراسات كل من Al-Debi'e (2011) وHayajneh&Yassine (2011) و Soekhoe (2012) وTrinh (2012) ، ويمكن تفسير ذلك من خلال اختلاف مفهوم الذمم الدائنة بين قطاع الخدمات وقطاع الصناعة وذلك من خلال أهمية الموردين بالنسبة للشركة، فالشركات الصناعية تعتمد بشكل كبير ومهم على الموردين أكثر من اعتماد الشركات الخدمية عليهم، اما متغير دورة تحويل النقد يختلف مع الدرسات السابقة مثل دراسة Abuzayed (2011) Al-Debi'e (2011) وHayajneh&Yassine (2011) وTrinh (2012) ويمكن تفسير ذلك بعدم أهمية عدد أيام الاحتفاظ بالمخزون ومتوسط أيام السداد في الشركات الخدمية مقارنة بالشركات الصناعية، حجم الشركة وهذا يختلف مع دراسة Al-Mwalla (2012) ودراسة Arbidane & Ignatjeva (٢٠١٣)، ويمكن تفسير ذلك بأثر عمر الشركة ومدى حداثتها في حجمها وأن بعض الشركات قد تكون ذات أصول كبيرة نسبيا لكن ذات ديون عالية بالتالي أرباحها منخفضة.

الفصل الخامس

الإستنتاجات والتوصيات

الفصل الخامس

الإستنتاجات والتوصيات

٥,١ تمهيد

استهدفت هذه الدراسة تحديد أثر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية، وقد أثارت الدراسة جملة من التساؤلات وقدمت أيضا فرضيات تعلقت بطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، وتوصلت إلى عدة نتائج ساهمت في حل مشكلة الدراسة والإجابة عن تساؤلاتها وفرضياتها، ويحاول الباحث هنا الإشارة إلى أبرز الإستنتاجات والتوصيات في ضوء المشاهدات والملاحظات التي تراكمت.

٥,٢ الإستنتاجات

١. هناك إختلاف في السياسات الائتمانيه بين الشركات الأردنية تغزى لاختلاف القطاع المتواجده فيه هذه الشركات، وتؤثر هذه الإختلافات على طبيعة العلاقة بين عدد أيام التحصيل والربحية، حيث طبقت هذه الدراسة على الشركات الخدمية ووجودت علاقة ايجابية مهمه احصائيا بين عدد أيام التحصيل والربحية بينما طبقت الدراسات السابقة على الشركات الصناعية ووجدت علاقة سلبية مهمه احصائيا بين عدد أيام التحصيل والربحية.

٢. تختلف أهمية متوسط ايام السداد بالنسبة لربحية الشركات الأردنية باختلاف القطاع.

٣. عدم تأثر دورة تحويل النقد الأردنية بطبيعة القطاع المتواجدة فيه.

٤. وجود أثر للأزمه الماليه العالميه على ربحية الشركات المساهمة العامة الخدمية الأردنية.

٥,٣ توصيات الدراسة

وفقا للنتائج التي تم الحصول عليها من واقع التحليل الإحصائي للبيانات تم الخروج بالتوصيات الآتية:

١) العمل على زيادة تركيز ادارة الشركات فيها على ضرورة تنويع طرق التمويل ومعرفة سلبياتها وايجابياتها.

٢) بضرورة التزام الشركات بإعطاء مزيد من الاهتمام للقوائم المالية وإلزام الشركات بالنشر في مواقعها الالكترونية في الوقت المناسب وبيان أسعار أوراقها المالية المدرجة والتي ستدرج في السوق مما يؤدي إلى جذب رؤوس الأموال إليها.

٣) بتشجيع الشركات على تغيير سياسات التحصيل لديها، والاسراع بدفع التزاماتها.

٤) أن تقوم الشركات باستخدام الديون بكفاءة لتؤثر على ربحية الشركات بشكل ايجابي.

٥) إجراء المزيد من الدراسات الأردنية التي تأخذ بعين الاعتبار الجوانب والمتغيرات التي لم يتم تغطيتها في هذه الدراسة وفي الدراسات السابقة والتي من الممكن أن تلقي الضوء على مشكلة الدراسة من وجهة نظر أخرى، لذلك يقترح الباحث بدراسة أثر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات ولكن باختلاف خصائص الشركة فمن الممكن أن يتم أخذ حجم رأس المال ونوع القطاع وعمر الشركة ونوع المساهمين والتدفقات النقدية والعبء الضريبي وغيرها من الخصائص التي لم تأخذ في هذه الدراسة، كما يوصي الباحث بدراسة أثر النسب المالية وخاصة نسب السيولة أثر ادارة رأس المال العامل على ربحية الشركات.

٦) إجراء المزيد من الدراسات الأردنية التي تأخذ بعين الاعتبار قطاعات أخرى للشركات، فمن الممكن عمل هذه الدراسة على القطاع المالي في الأردن، أو عمل دراسة مقارنة بين قطاعات مختلفة من السوق الأردني، أو حتى من الممكن عمل دراسة مقارنة بين السوق الأردني وأسواق أخرى عربية أو أجنبية.

المراجع والمصادر

1. Abbadi, S, and Abbadi, R. (2013) *"The Determinants of Working Capital Requirements in Palestinian Industrial Corporations",* International Journal of Economics and Finance, Vol. 5 No. 1. Pp 65-77.
2. Abuzayed, B. (2011) *"Working Capital Management and Firms' Performance in Emerging Markets: the Case of Jordan",* International Journal of Managerial Finance, Vol. 8 No. 2. Pp 155-180.
3. Agyei, S, and Yeboah, B. (2011) *"Working Capital Management and Profitability of Banks in Ghana",* British Journal of Economics, Finance and Management Sciences, Vol. 2(2). Pp 1-12.
4. AL Taleb, G, AL- Zoued, A, and ALShubiri, F. (2010) *"The Determinants of Effective Working Capital Management Policy: A Case Study on Jordan"* Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol 2 No 4 Pp 248-256.
5. Al-Debi'e, M. (201١) *"Working Capital Management and Profitability: The Case of Industrial Firms in Jordan"*, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, ISSN 1450-2275 Issue 36 (2011), pp. 75-87.
6. Al-Mwalla, M. (2012) *"Working Capital Management and Profitability: Policies on Firm's Profitability and Value: The Case* of *Jordan*", *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450-2887 Issue 85 (2012), pp. 147-152.
7. ALShubiri, F. (2011) *" The Effects of Working Capital Practices on Risk Management: Evidence from Jordan",* Global Journal of Business Research, Volume 5, Number 1. Pp 39-56.

8. Arbidane, I, and Ignatjeva, S. (2013) *"The Relationship between Working Capital Management and Profitability: a Latvian Case"*, Global Review of Accounting and Finance, Vol. 4. No. 1. March 2013. Pp. 148 – 158.
9. Atrill, P (2009) "*Financial Management for Decision Makers*", Fifth edition, Prentice Hall, London.
10. Bagchi, B. and Khamrui, B. (2012) *"Relationship between Working Capital Management and Profitability: A Study of Selected FMCG Companies in India*", Business and Economics Journal, Vol. 2012
11. Baveld, M. (2012) *"Impact of Working Capital Management on the Profitability of Public Listed Firms in The Netherlands During the Financial Crisis",* Master's Thesis in Business Administration, University of Twente, Enscheda, Netherland.
12. Bearly, R, Myers, S, Allen, A (2009) "*Principles of Corporate Finance* ", Tenth edition, McGraw-Hill, New York.
13. Bearly, R, Myers, S, Marcus, J (2001) *"Fundamentals Principles of Corporate Finance* ", Third edition, McGraw-Hill, New York.
14. Bekaert, G, Hodrick, R (2012) "*International Financial Management*", Second edition, Prentice Hall, London.
15. Brigham, E, Houston, J (2009) "*Fundamentals of Financial Management*", Twelfth edition, South-Western Cengage Learning, USA.
16. Chorfas, D (2002) "*Liabilities, Liquidity, and Cash Management Balancing Financial Risks*", First edition, John Wiley & Sons. Inc, New York.

17. Deelof, M. (2003) *"Does Working Capital Management Affect Profitability of Belgian Firms*?" journal of Business Finance &Accounting, 30(3) & (4), April/May 2003, 0306-686X.

18. Ehrhardt, M, Brigham, E (2011) "*Financial Management: Theory and Practice*", Thirteenth edition, South-Western Cengage Learning, USA.

19. Fabozzi, F, Peterson, P (2003) "*Financial Management & Analysis*", Second edition, John Wiley & Sons. Inc, New York.

20. Gill, A, Biger, N, and Mathur, N. (2010), *"The Relationship Between Working Capital Management And Profitability Evidence From The United States"*, Business and Economics Journal, Vol. 2010. Pp 1-9.

21. Gujarati, D. N. (٢٠٠٣) "*Basic Econometrics*", McGraw-Hill, 4th Edition, NewYork, USA.

22. Hayajneh, O. and Yassine, F. (2011) *"The Impact of Working Capital Efficiency on Profitability- an Empirical Analysis on Jordanian Manufacturing Firms"*, International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 66 (2011), pp.67-76.

23. Horne, J, Wachowicz, J (2008) "*Fundamentals of Financial Management*", Thirteenth edition, Prentice Hall, London.

24. Kaddumi, T, and Ramadan, I. (2012) *"Profitability and Working Capital Management The Jordanian Case"*, International Journal of Economics and Finance, Vol. 4, No. 4. Pp 217-228.

25. Karaduman, H, Akbas, H, Ozsozgun, A. and Durer, S. (2010)," *Effects of Working Capital Management on Profitability: The Selected Case for Companies in The Istanbul Stock Exchange (2005-2008)"*, International Journal of Economics and Finance Studies, Vol.2, No 2, pp.47-54.

26. Napompech, K. (2012) *"Effects of Working Capital Management on the Profitability of Thai Listed Firms"*, International Journal of Trade, Economics and Finance, Vol. 3, No. 3, pp.227-232.

27. Nazir, M, and Afza, T. (2009) *"Impact of Aggressive Working Capital Management Policy on Firms' Profitability"*, The IUP Journal of Applied Finance, Vol. 15, No. 8.

28. Paramasivan, C, Subramanian, T (2008) " *Financial Management*", First edition, New Age International Publisher, New Delhi.

29. Pike, R, Neale, B (2009) "*Corporate Finance and Investment Decisions & Strategies*", sixth edition, Prentice Hall, London.

30. Preve, L, Sarria-Allende, V (2010) "*Working Capital Management*", First edition, Oxford University Press. Inc, New York.

31. Quiry, P, Dallocchio, M, Fur, Y, Salvi, A (2009) " *Corporate Finance: Theory and Practice* ", First edition, John Wiley & Sons. Inc, United Kingdom.

32. Raheman, A, Qayyum, A, and Afza, T. (2011) *"Sector-wise Performance of Working Capital Management Measures and Profitability Using Ratio Analysis"*, Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business, Vol 3 No 8. Pp 223-235.

33. Rehn, E. (2012) "*Effects of Working Capital Management on Company Profitability An industry- wise study of Finnish and Swedish Public Companies*", Master's Thesis Accounting, Hanken school of economics, Helsinki.

34. Soekhoe, S. (2012) *"The Effects of Working Capital Management on The Profitability of Dutch Listed Firms*", Master's Thesis in Business Administration, University of Twente, Enscheda, Netherland.

35. Subramanyam, K.R, Wild, J.J (2009)"*Financial Statement Analysis*", Tenth edition, McGraw-Hill, New York

36. Trinh, H. (2012) "*The Influence of Working Capital Management on the Profitability of Listed Companies in the Netherlands*", Master's Thesis in Business Administration, University of Twente, Enscheda, Netherland.

37. Waston, D, Head, A (2007) "*Corporate Finance Principles & Practice*", Fourth edition, Prentice Hall, London.

38. www.ase.com.jo

ملحق رقم (١)

شركات الخدمات المدرجة في بورصة عمان

اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
الخدمات الصحية				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
المجموعة الاستشارية الاستثمارية	المجموعة الاستشارية	CICO	131207	2
البلاد للخدمات الطبية	البلاد الطبية	ABMS	131002	2
مستشفى ابن الهيثم	مستشفى ابن الهيثم	IBNH	131279	2
الدولية للاستثمارات الطبية	الدولية الطبية	ICMI	141021	3
الخدمات التعليميه				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
مدارس الاتحاد	مدارس الاتحاد	ITSC	131093	2
الإسراء للتعليم والإستثمار	الإسراء للتعليم	AIFE	131220	1
البتراء للتعليم	البتراء للتعليم	PEDC	131221	1
فيلادلفيا الدولية للاستثمارات التعليمية	جامعة فيلادلفيا	PIEC	131222	1
الزرقاء للتعليم والاستثمار	الزرقاء للتعليم	ZEIC	131051	1
العربية الدولية للتعليم والاستثمار	الدولية للتعليم	AIEI	131052	1
الفنادق والسياحة				

اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
الشرق للمشاريع الاستثمارية	الشرق للمشاريع	AIPC	131078	2
الدولية للفنادق والاسواق التجارية	الدولية للفنادق والاسواق	MALL	131098	1
الأردن لتطوير المشاريع السياحية	تطوير المشاريع	JPTD	131211	2
الفنادق والسياحة الاردنية	الفنادق والسياحة	JOHT	131003	1
العربية الدولية للفنادق	العربية الدولية للفنادق	AIHO	131005	1
البحر المتوسط للاستثمارات السياحية	البحر المتوسط	MDTR	131035	2
زارة للاستثمار القابضة	زارة للاستثمار	ZARA	131067	2
النقل				
اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
النقليات السياحة الاردنية /جت	النقليات السياحة/جت	JETT	131080	1
الاردنية للاستثمار والنقل السياحي / الفا	النقل السياحي/الفا	ALFA	131083	2
المقايضة للنقل والاستثمار	المقايضة للنقل	NAQL	131208	2
عالية –الخطوط الجوية الملكية الأردنية	الملكية الأردنية	RJAL	131213	2
الفاتحون العرب للاستثمار	الفاتحون العرب	FATI	141218	2
مسافات للنقل المتخصص	مسافات للنقل	MSFT	131243	2

3	131256	ABUS	المتكاملة للنقل	المتكاملة للنقل المتعدد
2	131262	RUMM	رم للنقل والاستثمار	مجموعة رم للنقل والاستثمار السياحي
1	131012	SHIP	الخطوط البحرية	الخطوط البحرية الوطنية الاردنية
3	131288	UGLT	المجموعة المتحدة	المجموعة المتحدة للنقل البري
2	131290	TRUK	العبور	العبور للشحن والنقل
1	131034	SITT	السلام للنقل	السلام الدولية للنقل والتجارة
3	131055	TRTR	الثقة للنقل	الثقة للنقل الدولي
التكنولوجيا والإتصالات				
السوق	الرمز الرقمي	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	اسم الشركة
1	131206	JTEL	الاتصالات الأردنية	الاتصالات الأردنية
3	131232	CEBC	الفارس الوطنية	الفارس الوطنية للاستثمار والتصدير
الإعلام				
السوق	الرمز الرقمي	الرمز الحرفي	الاسم المختصر للشركة	اسم الشركة
1	131013	PRES	الرأي	المؤسسة الصحفية الاردنية/ الرأي
2	131030	JOPP	الدستور	الاردنية للصحافة والنشر/ الدستور
الطاقة و المنافع				

اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
البترول الوطنية	البترول الوطنية	NAPT	141103	2
الكهرباء الاردنية	الكهرباء الاردنية	JOEP	131004	1
كهرباء محافظة اربد	كهرباء اربد	IREL	131010	2
مصفاة البترول الأردنية/ جوبترول	مصفاة الاردن/ جوبترول	JOPT	142041	1

الخدمات التجاريه

اسم الشركة	الاسم المختصر للشركة	الرمز الحرفي	الرمز الرقمي	السوق
المتخصصة للتجارة والاستثمارات	المتخصصة للتجارة	SPTI	131081	2
العامة الأردنية للصوامع والتأمين	الصوامع الأردنية		131٢١٥	2
مجموعة أوفتك القابضة	أوفتك القابضة	OFTC	131228	2
الجنوب للإلكترونيات	الجنوب للإلكترونيات	SECO	131230	3
المتكاملة للتأجير التمويلي	المتكاملة للتأجير التمويلي	LEAS	131264	3
الاسواق الحرة الاردنية	الاسواق الحرة	JDFS	131022	1
المركز الاردني للتجارة الدولية	المركز الاردني	JITC	131023	2
آفاق للطاقة	آفاق للطاقة	MANE	131286	1

Abstract

Ababneh, Mohammad Abdullah. The Impact of Working Capital Management on the Profitability of Jordanian Service Corporation. Master Thesis, Yarmouk University 2013.

(Supervisor: Prof Turki Raji al-Hmoud)

This study aimed to identify the impact of t working capital management components on the profitability of Jordanian Service Corporation.

This study has been applied to a sample of Jordanian Service Corporations that have been selected on many bases. 46 corporations were selected representing a (75.8%), to the period 2010 to 2012.

The results of the data analysis show a positive statistically significant relationship between the average collection period with the profitability (measured by return on assets), and a negative statistically significant relationship between both cash conversion cycle and the debt ratio with the profitability (measured by return on assets), and show no relationship between average payable days outstanding and the company size with corporate profitability(measured by return on assets), and show anegative statistically significant relationship between both debt ratio and size with the profitability (measured by return on equity), and show no relationship between each of the cash conversion cycle, and average payable days outstanding and average collection period with corporate profitability (measured by return on equity) .

Keywords: Working Capital Management, Jordanian service Corporations, Profitability.